

Du Droit de Souscription
en cas
d'Augmentation de Capital
• dans les
*Sociétés Anonymes ou en commandite
par Actions*

THESE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences juridiques)

présentée et soutenue

le samedi 27 novembre 1926, à 2 heures

par

Frédéric CHEVALIER

Président : M. WAHL, Professeur.

Suffragants : M. PERCERON, Professeur.

M. LÉVY-ULLMANN, Professeur.

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel,
PARIS

UNIVERSITE DE PARIS — FACULTE DE DROIT

Du Droit de Souscription
en cas
d'Augmentation de Capital
dans les
*Sociétés Anonymes ou en commandite
par Actions*

THESE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences juridiques)

présentée et soutenue

le samedi 27 novembre 1926, à 2 heures

par

Frédéric CHEVALIER

Président : M. WAHL, Professeur.

Suffragants : M. PERCERON, Professeur.

M. LÉVY-ULLMANN, Professeur.

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel,
PARIS

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



PRELIMINAIRES

1. Il est généralement d'usage dans les Sociétés anonymes ou en commandites par actions, lors d'une augmentation de capital par création d'actions de numéraire, de réserver aux actionnaires et porteurs de parts de fondateur un droit préférentiel à la souscription de tout ou partie des actions nouvelles à créer.

Le grand nombre des actions de capital qui ont eu lieu ces quelques dernières années, la valeur souvent appréciable, et quelquefois même considérable que représente le droit nous ont incité à reprendre l'étude de cet avantage.

Il ne rentre pas dans nos intentions de traiter dans sa généralité même et dans toutes ses extensions le droit préférentiel fait en faveur de personnes déterminées lors d'une émission de titres quelconques.

Nous n'envisageons uniquement que le cas où le droit a été stipulé en vue d'une augmentation de capital d'une Société anonyme ou en commandite par action.

Par augmentation de capital, il faut entendre, non pas toutes les mesures propres à assurer à la Société de nouvelles ressources telles que les émissions d'obligations ou les appels de fonds adressés aux actionnaires en vertu d'engagements pris antérieurement par ceux-ci ; mais uniquement la mesure qui consiste à élever le montant du capital social, entendu dans son sens tech-

nique et précis, au moyen de la création d'actions nouvelles.

Nous laisserons donc de même à l'écart l'autre procédé qui consiste à élever le montant du nominal des actions déjà créées, car il est peu pratique, peu employé et sans intérêt au point de vue du droit de souscription.

Peu importe, d'ailleurs, que les actions nouvelles soient destinées à jouir d'avantages préférentiels par rapport aux anciens titres, dans la répartition de l'actif en cas de dissolution de la Société, ou dans la répartition annuelle des bénéfices.

Nous préciserons, en outre, que nous ne comprenons dans le droit de souscription que l'avantage laissant à son bénéficiaire la libre détermination de souscrire, s'il le désire, à l'exclusion de toutes autres mesures destinées à lui imposer une participation dans l'augmentation de capital. Nous n'entendons donc pas traiter des augmentations de capital faites par incorporation des réserves qui se traduisent par une remise gratuite et obligatoire d'actions nouvelles aux anciens actionnaires et dont la légitimité a été contestée, car on a pu soutenir qu'elle aboutit à imposer aux actionnaires un engagement et à détourner les réserves de leur destination sans leur consentement unanime (1). Il y a là droit à une répartition et non droit de souscription.

2. Ainsi circonscrit, le champ de notre étude ne s'éten-

(1) Wahl : Augmentations du capital n° 112. Lyon, Caen et Renant. Traité de Droit commercial, appendice au tome II, p. 10.

dra qu'aux émissions d'actions faites en accroissement du capital social de Société anonyme ou en commandite par actions offertes à la libre souscription, et par préférence à certaines personnes déterminées.

Quel en sera l'objet ? Définir le droit de souscription et sa nature juridique, rechercher ses conditions d'existence, comment il s'exerce, quelle est son étendue, ses effets, telles seront les grandes lignes de cette étude.

Nous terminerons enfin en envisageant les exercices et les effets du droit de souscription dans les régimes matrimoniaux, ainsi que lorsqu'il est attaché à des titres dont la propriété est démembrée en usufruit et nue propriété.

Rôle pratique du droit de souscription

3. Mais avant d'aborder le sujet, il est nécessaire d'examiner les modifications profondes apportées par une augmentation de capital à la situation acquise des anciens associés et le rôle que peut jouer à leur égard, dans certains cas, le droit de souscription.

Les actions étant des parts sociales, ont droit, au jour de la dissolution de la Société, non seulement au remboursement de la portion du capital qu'elles représentent, si celui-ci n'a pas été consommé, mais encore au partage proportionnel du surplus de l'actif social tel qu'il ressortira de la liquidation de la Société, après extinction du passif. Plus la Société, au cours de son existence, aura accumulé et mis en réserves de bénéfices, plus cette part d'actif sera élevée.

Mais que la Société en vienne à augmenter son ca-

pital, elle fera entrer dans son sein de nouveaux associés ; or, ceux-ci, du seul fait de leur qualité, auront droit également tout comme les anciens actionnaires, au partage de l'actif social au jour de la dissolution, au prorata du montant pour lequel ils auront souscrit dans l'augmentation du capital social.

Du moment où ils entrent dans la Société, ils acquièrent un droit éventuel sur les réserves déjà constituées par les anciens actionnaires. Ceux-ci voient donc du même coup leurs droits dans les réserves diminués dans la proportion où le capital social a été augmenté. Or, il est incontestable que ces réserves ont été constituées au moyen de bénéfices qui auraient pu leur revenir sous forme de dividendes et dont ils se sont privés pour les besoins et pour la bonne marche de la Société. Qu'il s'agisse de réserves destinées à créer des disponibilités, par dépôt en banque, placements en valeurs mobilières ou immobilières, ou bien de réserves converties en nouveaux moyens de production tels qu'accroissement du fonds de roulement, augmentation des stocks, acquisition de machines, de brevets, etc..., cet ensemble représente un supplément d'actif créé uniquement par les anciens actionnaires. La participation, même éventuelle, des nouveaux associés à ces réserves pour la constitution desquelles ils n'ont eu encore à consentir aucun sacrifice, représente un préjudice pour les anciens actionnaires et aboutit à l'inégalité.

Ainsi, le bilan d'une Société au capital nominal de 10 millions, représenté par 20.000 actions de 500 francs, accuse 10 millions de réserves. Chaque actionnaire aurait donc droit, si la Société venait à être liquidée, à

une somme de 500 francs provenant du surplus de la liquidation.

Si la Société double son capital, il y aura 20.000 actions de plus qui viendront au partage. Or, si par hypothèse la Société venait à être liquidée aussitôt après l'augmentation de capital, la part de chacune des actions dans les réserves ne serait plus que de moitié de ce qu'elle était précédemment, soit 250 francs.

4. Aussi, pour parer à cet inconvénient, l'émission des nouvelles actions en cas d'augmentation de capital peut être faite avec prime, c'est-à-dire que les souscripteurs sont obligés de verser, outre le montant nominal de leurs titres, une certaine somme destinée à compenser leur participation aux réserves déjà faites au jour de leur entrée dans la Société.

Si la prime d'émission est suffisamment élevée, elle équivaldra aux réserves, et par conséquent les anciens actionnaires ne subiront aucun préjudice ; l'équilibre se trouve rétabli.

L'émission d'actions avec primes est un mode courant des Sociétés qui procèdent à une augmentation de capital en vue de se procurer de nouvelles ressources. Théoriquement, le procédé est absolument légitime, car les actionnaires anciens n'ont aucun sacrifice à consentir à leurs nouveaux associés.

Nous n'avons pas à examiner ici si le procédé au point de vue financier est bien opportun pour assurer le succès d'une augmentation de capital, ceci dépendant uniquement des conditions du marché des valeurs mobilières et des circonstances économiques qui le régissent. Notons

cependant que dans le passé la plupart des augmentations de capital ont été réalisées avec de fortes primes, et sans vouloir dire qu'elles n'étaient pas toujours absolument justifiées par l'existence de réserves équivalentes, elles épousaient surtout, avec une marge destinée à servir d'appât à la souscription, le cours des actions anciennes en bourse.

5. Un courant d'opinion contraire et une défaveur croissante pour les émissions d'actions avec prime s'est manifesté ces toutes dernières années et l'on peut fixer vers 1923 l'époque à laquelle elles ont été pratiquement abandonnées.

Les arguments que l'on a élevé contre les fortes primes d'émission s'appuient principalement sur des motifs d'opportunité et s'inspirent de considérations fiscales.

L'existence d'un grand nombre de Sociétés possédant de fortes réserves, le plus souvent en trop flagrante disproportion avec le capital social, risque d'attirer l'attention du législateur à une heure où la recherche de la matière imposable en vue de parer aux besoins toujours croissants de l'Etat, s'impose de plus en plus. Enfin, l'obligation pour l'ancien actionnaire de décaisser de fortes sommes pour souscrire aux actions nouvelles, le détourne de la Société. La mesure prise dans son intérêt l'empêche de s'intéresser davantage à l'affaire et d'y augmenter sa participation. De mesure de protection, la prime d'émission devient pour lui une mesure prohibitive, et d'autant plus prohibitive que la prospérité de la Société s'est affirmée par l'existence de fortes réserves. Ce sont, d'ailleurs, les mêmes raisons qui écarteront les

souscripteurs susceptibles de devenir de nouveaux actionnaires. A cela, on ajoute que si le souscripteur doit verser une prime en plus du capital nominal, cette prime demande également à être rémunérée, puisqu'il n'y a pas entre les deux sommes de différence spécifique : toutes deux sont des apports. Certaines Sociétés, en fait, dont les statuts stipulent un intérêt statutaire en faveur du capital, servent également le même intérêt sur le montant de la prime. Pourquoi alors ne pas comprendre ces sommes dans le capital émis ?

6. Sans doute c'est oublier le rôle et la raison d'être de la prime d'émission ; mais il y a un moyen plus simple de protéger l'ancien actionnaire : c'est celui qui consiste à lui accorder un droit de préférence à la souscription des actions nouvelles, qui seront émises au pair ou avec une très faible prime sans rapport avec les réserves déjà constituées, mais seulement destinée à amortir dès l'origine les frais suscités par l'augmentation du capital.

Par le jeu de ce droit préférentiel, les anciens actionnaires seront certains de pouvoir s'assurer l'exclusivité de la souscription aux actions nouvelles et conserver ainsi, en écartant les étrangers, l'intégralité des droits qu'ils avaient précédemment sur l'actif de la Société et plus spécialement sur les réserves. Cet acte de défense leur sera d'autant plus facile que les sommes qu'ils auront nécessairement à consacrer à cette nouvelle participation dans l'affaire n'exigera de leur part qu'un sacrifice minime, l'émission étant par hypothèse réalisée au pair.

La Société ne se procurera pas par ce moyen les

■

mêmes ressources qu'il lui eût été possible de retirer par une émission faite avec prime, mais il ne faut pas oublier que les augmentations de capital ne sont pas toujours réalisées dans le but exclusif de se créer des ressources nouvelles. Elles peuvent fort bien intentionnellement servir à revaloriser des réserves ou à harmoniser le capital social avec les réserves de la Société. La disproportion entre ces deux éléments de l'actif social disparaîtra par ce moyen et la richesse de la Société se trouvera dissimulée. L'équilibre entre les dividendes distribués et le montant nominal des titres sera rétabli. Enfin, en augmentant le nombre des titres et en diminuant leur valeur, le marché en bourse se trouvera élargi et les transactions seront facilitées.

7. La prime d'émission et ce droit de préférence concourent tous deux à assurer la protection de l'ancien actionnaire par des voies différentes. Employées concurremment, elles s'excluent dans une certaine mesure. Plus la prime d'émission sera élevée, plus elle tendra à compenser les réserves existantes, moins le droit de préférence présentera d'intérêt pour l'actionnaire. Peu lui importe d'utiliser un droit qui ne lui procure aucun avantage puisque sa protection se trouve assurée, d'autre part, par la prime d'émission.

Ainsi, dans l'exemple précédent, les actions anciennes de 500 francs ayant droit à une quote-part de réserve s'élevant à la même somme, leur valeur représentait 1.000 francs.

Si les actions nouvelles du même montant nominal

sont émises avec une prime de 500 francs, l'actif social se verra grossi, tant en capital qu'en prime d'émission, qui viendront s'ajouter au capital primitif et aux réserves existantes, d'une somme équivalente à la valeur antérieure; les droits de l'ancien actionnaire resteront ce qu'ils étaient. Son droit de préférence ne présente aucun intérêt immédiat à être exercé.

Si, au contraire, l'émission des actions nouvelles est réalisée au pair, l'entrée de nouveaux actionnaires avec des droits équivalents aux siens le priverait d'une partie des réserves à la constitution desquelles il a contribué; il a donc tout intérêt à profiter lui-même de l'avantage qui est offert aux nouveaux souscripteurs et à exercer son droit.

8. Néanmoins, même lorsque la prime d'émission est égale aux réserves inscrites au bilan de la Société au moment où s'effectue l'augmentation de capital, la réserve d'un droit de souscription en faveur des anciens actionnaires peut conserver toute son utilité. En effet, l'actif social tel qu'il est traduit par les chiffres du bilan peut être inférieur à la réalité parce qu'il ne tient pas compte des augmentations de valeur soit du portefeuille, soit des immobilisations acquises grâce au jeu des circonstances économiques. Ces plus-values constituent en quelque sorte des réserves occultes, des bénéfices éventuels sur lesquels l'actionnaire ancien peut légitimement prétendre conserver intégralement ses droits pour l'avenir, à la liquidation de l'entreprise. Or, la prime d'émission n'étant le plus souvent calculée que dans la proportion des réserves apparentes, le droit de préférence à la

souscription des actions nouvelles peut seul protéger les anciens actionnaires.

Ainsi, sous ces aspects, le droit de souscription est le moyen de protection accordé aux anciens associés pour leur éviter de subir un préjudice du fait de l'augmentation du capital. Ils se protégeront contre l'intrusion de nouveaux associés-co-partageants, soit en utilisant le droit de réserve, c'est-à-dire en souscrivant eux-mêmes les actions nouvelles et en s'assurant ainsi l'avantage fait à ces actions, soit en cédant le droit de souscription à un tiers moyennant un prix qui doit, en principe, équivaloir à la dépréciation du cours, que subiront les actions anciennes à la suite de la réalisation de l'augmentation de capital.

9. Il faut, toutefois, signaler l'utilisation que l'on peut faire du droit de souscription dans un rôle tout à fait différent et où à l'encontre de la situation qui vient d'être analysée, le droit ne joue pas un rôle de protection mais permet uniquement à ceux qui en bénéficient d'acquérir un avantage.

Une entreprise fait accorder à ses associés un droit de souscription à une augmentation de capital d'une autre entreprise et leur permet ainsi d'acquérir à un prix minime, des actions qui valent plusieurs fois le prix d'émission.

Des obligataires stipulent, au moment où ils souscrivent à l'emprunt, le droit de participer, dans une proportion déterminée, aux augmentations de capital que la Société pourra faire dans l'avenir.

Dans un cas, il y a attribution gracieuse, dans l'autre,

stipulation conventionnelle, mais, peu importe, ce qu'il est intéressant de noter, c'est que le droit de souscription ne sert pas toujours à protéger les intérêts acquis de ceux qui en bénéficient, mais quelquefois à leur procurer un avantage particulier.

Il y aura donc lieu de voir si ces divers aspects du droit de souscription ne sont pas susceptibles d'influer sur la nature juridique du droit lorsque nous chercherons à la déterminer.

Valeur du droit de souscription.

10. Le droit de souscription, quelles que soient les circonstances où il a été accordé, en dehors des avantages pratiques qu'il confère, possède une valeur en argent qu'il est d'ailleurs possible de déterminer d'après certaines données.

L'estimation s'en fait d'une manière uniforme pour tous les cas, le droit étant toujours fonction de la valeur des actions anciennes, basée le plus généralement sur le cours de bourse, du prix d'émission des actions nouvelles et de la proportion dans laquelle il s'exerce.

Ces éléments étant connus, on détermine d'abord quelle sera la valeur des actions nouvelles après que l'augmentation de capital aura été réalisée.

Pour cela, on ajoute au capital représentant la valeur globale actuelle des actions anciennes (ce qui représente théoriquement la valeur de l'actif social — capital social et réserves), le montant des sommes à verser pour la souscription; on divise le total par le nombre des actions tant anciennes que nouvelles dont le quotient sera

la valeur d'une action nouvelle après l'augmentation de capital.

11. Une méthode plus simple permet de faire l'évaluation très rapidement, dont voici un exemple. Les actions nouvelles émises au prix de 600 francs sont réservées aux porteurs d'actions anciennes dans la proportion de 1 nouvelle pour 2 anciennes, lesquelles valent actuellement chacune 1.500 francs.

Le prix des 2 actions anciennes auquel on ajoute le prix de souscription de l'action nouvelle, divisé par 3, nombre d'actions possédées, fait ressortir la valeur de chacune des actions à 1.200 francs.

$$\text{Soit : } \frac{1.500 \times 2 + 600}{3} = 1.200.$$

Ce premier point établi, on en déduit aisément la valeur du droit de souscription lui-même. L'action nouvelle valant 600 francs de plus que la somme versée à l'émission, chacun des deux droits qu'il fallait posséder pour souscrire représentait 300 francs.

Ceci n'est exact que dans la mesure où l'estimation de l'action nouvelle l'est également. Mais le calcul simplifié exposé ci-dessus, risque justement d'entraîner à des résultats erronés. Tout d'abord il suppose que l'augmentation de capital est réservée aux actionnaires; il devient inapplicable lorsque les actions nouvelles sont réservées au porteur d'actions d'une autre Société ou de toute autres titres; dans ces cas, la valeur de leurs titres et la proportion dans laquelle s'exerce leur droit sont

indifférentes pour l'évaluation de l'action nouvelle. Mais, même dans l'hypothèse où la souscription est réservée aux anciens actionnaires, pour que le calcul soit exact il faut que l'augmentation de capital leur soit intégralement réservé (ce qui exclut la participation de porteurs de parts bénéficiaires) et que la proportion dans laquelle s'exerce le droit ne varie pas suivant le nombre d'actions possédées, comme il en est des exemples, où, pour favoriser les petits porteurs, on établit un barème de souscription avec progression non proportionnelle dans le nombre des actions à souscrire jusqu'à un certain nombre d'actions anciennes possédées.

12. La nécessité oblige alors à recourir à un calcul plus long dont voici un exemple pratique.

Une Société, dont le capital est divisé en 20.000 actions, émet 15.000 actions nouvelles au prix de 600 fr. L'estimation globale de ces 20.000 actions représente, d'après le cours de la Bourse, qui est de 1.500 francs, un capital de..... 30.000.000 »
auquel il faut ajouter le prix de souscription, soit 15.000×600 9.000.000 »

Soit un total de..... 39.000.000 »
à diviser par le nouveau chiffre des actions, ce qui met la valeur des actions nouvelles après émission à 1.114 fr. environ.

Par hypothèse, les actions nouvelles sont réservées jusqu'à concurrence de 10.000 aux anciens actionnaires et pour le solde de 5.000 au 2.500 parts de fondateurs.

La valeur du droit de souscription attaché à chacune

de ces catégories de titres sera donc différente, la valeur de l'action nouvelle présentant uniformément une plus-value de 514 francs sur le prix versé. 514

Le droit attaché aux actions anciennes vaudra —

2

= 257 francs, et celui des parts de fondateurs 514×2
= 1.028, chaque part donnant la faculté de souscrire deux actions nouvelles.

Cette évaluation de la valeur des droits de souscription est purement théorique. En fait, lorsqu'il y aura cession, le prix pourra présenter une différence en plus ou en moins suivant les circonstances, variations résultant simplement de la loi de l'offre et de la demande.

13. Une conclusion générale se dégage de cet aperçu. Le droit de souscription n'est pas un simple avantage, un accessoire négligeable du titre. Il constitue quelque fois, comme en faveur des actionnaires, un accessoire qui s'impose moralement au moins, sauf les cas d'impossibilité pratique, et représente une richesse dans le patrimoine de l'individu qui en bénéficie.

TITRE PREMIER

Essai de Théorie générale du Droit
de Souscription

PREMIERE PARTIE

NATURE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

CHAPITRE PREMIER

DÉFINITION ET CARACTÈRES GÉNÉRAUX DU DROIT DE SOUSCRIPTION

§ I. *Terminologie.*

14. Le droit de souscrire par préférence ou par priorité à une émission de titres, soit d'obligations, soit d'actions, s'appelle couramment par abréviation « droit de souscription », « droit de préférence » ou encore « droit de priorité ».

Cependant, ces deux dernières appellations paraissent avoir le tort de prêter à confusion avec certains avantages d'une nature particulière, différents de celui qui nous occupe.

L'expression « droit de préférence » ou encore « droit de priorité », s'applique, en effet, à des avantages réservés à des catégories d'actions dites « actions de préférence » ou « actions de priorité », conférant au titre des droits d'autériorité, soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit même sur les deux.

Le droit de préférence s'entend encore également dans un sens particulier ayant trait à la cession des actions lorsque celle-ci est soumise à l'agrément du Conseil d'administration pour désigner la faculté qui peut lui être réservée par une clause des statuts de présenter au cédant un cessionnaire de son choix et à un prix déterminé

d'après certaines règles d'évaluation fixées par la même clause.

Aussi, paraît-il préférable, s'il y a lieu d'adopter un terme bref pour désigner la faculté de souscrire par préférence aux autres souscripteurs, de faire emploi de l'expression « **droit de souscription** » qui, à défaut d'être complète, a tout au moins l'avantage de ne pas prêter aux équivoques.

§ 2. *Définition et contenu du droit de souscription.*

15. En cas d'augmentation de capital d'une Société anonyme ou en commandite par action, le droit de souscription est la faculté réservée à certains porteurs de titres, de souscrire par préférence à d'autres souscripteurs à l'émission des actions nouvelles créées en représentation de la nouvelle tranche du capital.

Il est généralement accordé aux anciens actionnaires qui le partagent le plus souvent avec les porteurs de parts de fondateur. Il peut encore être réservé aux obligataires de la Société ou aux actionnaires et porteurs de parts bénéficiaires d'une autre Société, voir même à d'autres catégories de personnes au choix de la Société émettrice.

16. Ce droit qui n'existe en leur faveur, quelle que soit leur qualité, que s'il leur a été expressément conféré, n'existe également que dans la mesure et dans les limites qui lui ont été assignées.

Le bénéficiaire du droit ne peut donc souscrire par priorité que la quantité d'actions qui lui ont été réser-

vées et encore il ne recevra la totalité du chiffre de sa souscription ainsi limitée que si ce droit lui a été conféré à titre irréductible; car, lorsque le droit n'existe qu'à titre réductible, la souscription pourra n'être servie que dans la proportion des actions disponibles suivant un barème fixé par la Société et publié lors de la répartition. En général, le droit réductible n'est que le complément d'un droit fixé à titre irréductible, mais l'existence de ce dernier ne confère pas le premier s'il n'a pas été expressément stipulé.

Le seul avantage du droit de souscription est de pouvoir participer à l'augmentation de capital avec la certitude que la souscription sera admise par priorité sur celle des souscripteurs ne possédant pas le même privilège. Le droit de souscription ne comporte pas par lui-même un prix de faveur; la souscription doit s'effectuer, sauf stipulation contraire, moyennant le versement du prix exigé des souscripteurs ne bénéficiant d'aucun droit, soit au taux fixé par l'assemblée générale (1).

C'est pourquoi on admet généralement que le droit de souscription n'est pas un avantage particulier vis-à-vis des autres souscripteurs, soumis à la vérification dans les termes des articles 4 et 24 de la loi du 24 juillet 1867 (2).

D'ailleurs, il n'exclut pas les tiers de participer à la souscription ouverte publiquement; ceux-ci sont seulement primés par les titulaires du droit lors de la répar-

(1) Houpin : *Traité théorique et pratique des Sociétés civiles et commerciales*. T. I, n° 579.

(2) Wahl : *Etude sur l'augmentation de capital dans les Sociétés anonymes et en commandite par actions*, n° 70. — Bosvieux : *Journal des Sociétés* 1911, p. 385 et suiv.).

tition et ne sont servis que dans la mesure où il est resté des titres disponibles.

Le droit de souscription ne comporte pas pour le bénéficiaire l'obligation de souscrire ; le titulaire reste libre de ne pas utiliser son droit. Il n'y a d'obligation qu'à la charge de la Société, celle de recevoir par priorité la souscription du bénéficiaire du droit.

Par contre, la Société en conférant le droit de souscription ne s'engage nullement à effectuer une augmentation de capital. Le droit n'aura d'effet qu'au jour où celle-ci sera réalisée.

§ 3. *Caractéristiques du droit de souscription.*

17. 1° Le droit de souscription se classe parmi les *droits du patrimoine*, car il constitue pour le titulaire un avantage, une source de profits, bien qu'il soit quelque fois concédé dans l'intérêt de la Société.

Cet avantage peut varier. Tantôt il présente, pour les anciens actionnaires, par exemple, un moyen de compenser la perte que subiront leurs anciens titres par suite de l'augmentation de capital, tantôt le souscripteur aura en vue le gain qu'il sera susceptible de réaliser par suite de la plus-value immédiate que doit présenter la valeur de l'action nouvelle. D'autres, enfin, peuvent avoir intérêt pour une raison particulière à posséder la majorité ou une grosse partie des actions nouvellement émises en vue de s'assurer le contrôle de l'affaire. Quel que soit le but recherché, le droit de souscription aboutit en dernière analyse à procurer au titulaire des satisfactions pécuniaires ou tout au moins appréciables en argent.

Nous verrons, d'ailleurs, que puisqu'il constitue un droit de patrimoine, le droit de souscription est *cessible*.

2° Le droit de souscription crée un lien d'obligation entre le titulaire et la Société. C'est un *droit de créance*.

L'objet d'une créance n'est pas limité à un transfert de propriété; il peut avoir trait à une prestation de quelque nature qu'elle soit, présentant un intérêt pécuniaire, qu'il s'agisse d'un fait ou d'une abstention, ayant pour le créancier une valeur appréciable en argent.

Le contrat de priorité qui lie la Société fait naître à sa charge l'obligation de recevoir la souscription présentée par le bénéficiaire du droit et de lui attribuer les titres par préférence aux autres souscripteurs; c'est donc une *obligation de faire*.

Il ne faut d'ailleurs pas confondre cette obligation avec celle qui résulte du contrat de souscription, qui a pour objet le transfert de propriété du titre souscrit. Il y a là deux obligations distinctes quoique leur exécution se confonde. Le droit de souscription ne conférant au titulaire, aucun droit réel, mais seulement un droit de créance, au cas où la souscription n'aurait pas été classée par priorité au mépris du droit, elle se résoudrait en dommages-intérêts.

3° C'est un droit conditionnel; l'effet du droit de souscription est soumis à une condition qui en suspend l'exécution; tant que l'augmentation de capital ne sera pas réalisée, le droit sera sans effet. On sait que les conditions dont l'exécution est subordonnée à la libre volonté de celui qui s'oblige, rendent l'obligation nulle. Toutefois, il est fait exception lorsqu'il ne s'agit pas seulement d'une manifestation arbitraire de volonté, mais qu'elle exige l'accomplissement d'un fait extérieur qui paralyse en quelque sorte la volonté du débiteur. C'est pourquoi la validité du droit de souscription ne saurait être contestée à cet égard, une augmentation de capital étant conditionnée en grande partie par des événements

extérieurs, indépendants de la pure volonté de la Société.

4° L'effet de l'obligation dépend encore de la volonté du créancier du droit de priorité; elle ne pourra recevoir d'exécution qu'en cas de souscription. Le bénéfice ne lui en sera donc acquis que s'il y a manifestation de volonté de sa part ou mieux un fait actif. Cependant, il ne faut pas confondre le bénéfice retiré du droit de souscription et le droit lui-même. Celui-ci tire son existence du contrat de priorité, il existe indépendamment de la souscription. C'est pourquoi il pourra être cédé sans que le bénéficiaire direct soit tenu de l'exercer lui-même.

5° Enfin, le droit naît d'un *engagement unilatéral*, puisque seule la Société contracte une obligation. Le titulaire du droit est libre de ne pas souscrire, il n'y a pas d'engagement de sa part à cet égard. Le droit n'est qu'une faculté conditionnelle.

6° L'octroi d'un droit de souscription ne constitue pas néanmoins un acte de libéralité.

Il résulte le plus souvent d'un engagement contractuel. Il en est ainsi lorsqu'il a été stipulé dans un prospectus d'émission dans le but d'attirer les souscripteurs ou dans les statuts d'une Société au profit d'actionnaires et de porteurs de parts de fondateurs ou encore des actionnaires originaires. Il forme la contrepartie d'engagements pris par les bénéficiaires envers la Société.

En dehors de ces cas, c'est-à-dire lorsque le droit de souscription a été concédé en l'absence d'une clause statutaire ou d'une clause du contrat d'émission à un porteur de titre, il résulte d'un engagement gracieux de la Société, mais il n'y a pas donation. D'une part, l'engagement est encore destiné non à faire une libéralité, mais à attirer les souscripteurs et à permettre de couvrir l'augmentation de capital. D'autre part, il n'en-

traîne aucun appauvrissement de la Société. Celle-ci ne fait rien passer de son patrimoine propre dans le patrimoine du bénéficiaire du droit. Il y a seulement *contrat de bienfaisance*.

18. Nous résumerons ces caractéristiques en définissant le droit de souscription : un droit du patrimoine emportant à la charge de la Société qui le concède l'obligation de recevoir par priorité en cas d'augmentation de capital la souscription du titulaire du droit, qui entend s'en prévaloir, et de lui délivrer les titres que celui-ci souscrit, dans la mesure de son droit.

CHAPITRE II

NATURE JURIDIQUE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

19. A première vue, le droit de souscription est un simple attribut de la propriété du titre auquel il est attaché, mais cette notion est insuffisante lorsque le titre fait l'objet de droits réels rivaux qu'il s'agit de départager dans la compétition pour l'exercice et la jouissance de cet avantage.

Il faut donc déterminer la nature juridique du droit de souscription, au mieux, déterminer la nature de ce droit par rapport au titre auquel il appartient.

C'est donc sous l'aspect de droit du patrimoine que se place la question de la nature juridique du droit de souscription puisqu'il s'agit de trouver une base, de poser les fondements sur lesquels pourront s'étayer les solutions qu'il faut apporter aux difficultés qui se présentent toutes les fois qu'il s'agit d'un titre soumis à un droit d'usufruit, ou appartenant à une femme mariée, ou appartenant encore à un mineur, chaque fois en un mot que plusieurs personnes ayant des droits divergents peuvent prétendre à les exercer sur le titre. A qui appartient le droit de souscription? Qui peut l'exercer? A qui revient le bénéfice de la valeur qu'il représente?

C'est seulement par la connaissance exacte de la fonction du droit de souscription et de son origine qu'il est possible de trouver une solution exacte.

Si, à défaut de cette méthode, on préfère analyser le mécanisme du droit dans son aspect extérieur, on risque d'aboutir aux pires conséquences.

Ainsi, par exemple, c'est parce que l'on avait voulu se contenter de définir le droit de souscription « une simple expectative... une aptitude éventuelle et conventionnelle à acquérir des droits nouveaux » (1), sans rechercher si ce droit ne représentait pas une richesse déjà acquise même avant sa naissance dans le patrimoine du porteur du titre, que l'on a abouti, au point de vue de la dotalité, à des solutions inacceptables.

Nous rechercherons donc la nature juridique du droit de souscription en l'envisageant sous son aspect de valeur du patrimoine, et de la fonction qu'il y occupe.

20. Mais ceci amène à diviser l'étude en deux parties : La question doit être examinée d'une part pour les droits attachés à une part d'associé (actions ou part bénéficiaire) dans les augmentations de capital de leur Société; d'autre part, pour ceux réservés en tout ou en partie aux associés d'une autre entreprise que celle augmentant son capital et enfin pour ceux dont bénéficient quelquefois les porteurs d'obligations.

La question ne se présente pas sous le même aspect dans ces différents cas et tout au moins le raisonnement ne peut que différer.

La situation des actionnaires et des porteurs de parts est la même à certains points de vue, ce sont des associés quoique à des titres différents. Les obligataires sont, au contraire, de simples créanciers de la Société pour

(1) Seine, 19 mars 1925, voir *infra*, p. 194.

un capital déterminé; aussi n'est-ce d'ailleurs que très accidentellement qu'ils bénéficient d'un droit de souscription. On étudiera la nature du droit de souscription dans une section spéciale pour chacune de ces catégories de bénéficiaires.

Il ne sera pas parlé ici des droits de souscriptions accordés à d'autres que des porteurs de titres tels que : personnel des Sociétés émettrices, syndicats d'émission ou banquiers, ce droit leur ayant été conféré *intuitu personæ* ne soulève pas de difficulté et sort du cadre tracé.

SECTION I. — *Droits de souscription accordé aux actionnaires et porteurs de parts de fondateur dans l'augmentation de capital de leur Société.*

21. On a vu que le droit de souscription accordé aux actionnaires et porteurs de parts de fondateur, dans les augmentations de capital, jouait à leur égard un office de protection en ce qu'il leur assurait la possibilité de conserver dans leur patrimoine l'intégralité de la valeur que représentaient les actions anciennes et les parts de fondateur avant la réalisation de l'augmentation de capital de la Société.

Il n'est pas inutile de revenir sur ce point, car c'est par là qu'il est possible de dégager la nature juridique du droit de souscription et de rattacher ainsi cette construction de la pratique, désormais consacrée par l'usage, aux principes généraux du droit.

Rappelons que le droit de souscription possède une valeur certaine, théorique sans doute, mais autour de

laquelle gravite, toujours en quelque sorte, le prix réel du marché, et que nous avons déterminé.

Une Société dont le capital est divisé en un certain nombre d'actions de 500 fr., valant 2.000 fr., procède au doublement de son capital par émission d'actions nouvelles au pair. Une fois l'opération terminée, l'ensemble constitué par l'action ancienne et l'action nouvelle vaudra $2.000 + 500$, soit 2.500 fr., ou chaque action 1.250 ; dont il suit que le droit de souscription vaudra $1.250 - 500 = 700$ fr. Par contre, l'action ancienne qui valait 2.000 fr., ne vaut plus que 1.250 fr., soit 750 fr. de moins.

La valeur du droit de souscription correspond donc exactement à la dépréciation qu'a subie l'action ancienne.

Et cela est logique ; puisque l'actif total de la Société doit se partager exactement entre toutes les parties, la part qui revenait dans l'actif aux anciens titres subit une diminution directement proportionnelle au nombre des nouveaux titres et inversement proportionnelle à la somme que les souscripteurs auront à verser à la Société comme prix d'émission.

Le droit de souscription évite à l'ancien actionnaire de subir cette perte et la valeur qu'il représente équivaut à une fraction de l'ancien titre.

22. Reste à déterminer la nature du droit de souscription. Est-ce un fruit ou un capital ? Dans la seconde hypothèse, le capital est-il indépendant ou participe-t-il de la nature de l'action ancienne qui lui a donné naissance ?

La question mérite d'être examinée puisqu'elle a donné lieu à des controverses ou différentes opinions se sont fait jour.

En doctrine, les uns ont prétendu que le droit de souscription pouvait être assimilé à un fruit (1).

D'autres l'ont envisagé comme un capital distinct de celui du titre ne participant pas de la nature et des caractères qu'il revêt dans le patrimoine de l'actionnaire (2). Enfin, une troisième catégorie d'opinions, qui paraît mieux fondée, adopte la solution opposée (3).

La jurisprudence, dont on ne peut citer que de rares décisions ne paraît pas moins divisée. Le Tribunal civil de la Seine paraît ignorer complètement le rôle du droit de souscription et la valeur patrimoniale qu'il représente. La Cour de Cassation dont on ne peut signaler que deux arrêts en apparence divisés prête appui à l'une et l'autre des opinions.

23. La valeur de la part sociale (action ou part de fondateur), constitue dans le patrimoine de l'associé un capital.

Au fur et à mesure que la Société va en s'enrichissant, la valeur de cette part augmente dans le patrimoine privé de l'associé. Et ces augmentations de valeur, tout comme celles résultant du simple jeu des circonstances économiques, constituent pour lui un capital.

(1) Decugis, *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

(2) Dacher. La priorité de souscription. — Piot. *Journal des Sociétés civiles et commerciales*, année 1917, p. 5.

(3) Baratin. *Revue des Sociétés*, 1921, p. 61. — Perroud. *Revue des Sociétés*, 1922, p. 174.

Quant aux produits de cette part, les uns constituent un revenu, un fruit consommable, d'autres, au contraire, accroissent au capital.

Nous rechercherons parmi quelle catégorie il y a lieu de classer le droit de souscription et pourquoi il n'est pas possible de l'assimiler à un fruit : ce sera l'objet d'un premier point. On verra dans un second point les raisons pour lesquelles il faut le considérer comme un capital. Un troisième point traitera de la nécessité de l'intervention de la volonté de l'associé pour bénéficier du droit de souscription et réfutera les conséquences que l'on a voulu en tirer pour déterminer la nature du droit.

Enfin, nous nous efforcerons de déterminer cette véritable nature, par rapport au titre dont le droit est issu, en nous basant sur son rôle conservatoire, tenant compte ainsi de la destination que l'actionnaire doit donner à la valeur correspondante du droit dans l'aménagement de son patrimoine.

1^{er} Point.

Le Droit de souscription n'est pas un fruit.

24. C'est dans les rapports de l'usufruitier et du nu-propriétaire que se dégage le plus couramment la distinction des fruits et des produits, du revenu et du capital.

Les fruits « sont les produits de la chose périodiques » et indéfiniment renaissants ; la perception des fruits

« n'épuise donc pas la substance de la chose ou du
« moins ne l'épuise pas sensiblement... Au contraire,
« on appelle produits les objets qui sortent de la chose
« mais en épuisant la substance... Tels sont les extraits
« de mines, des carrières, des tourbières ; les produits
« qui en somme représentant une portion du capital ne
« doivent pas appartenir à un usufruitier... Toutefois,
« le principe que les produits n'appartiennent pas à
« l'usufruitier reçoit un tempérament grâce à l'inter-
« vention d'une autre idée celle de l'aménagement donné
« à la chose par le propriétaire (1).

Ainsi la notion de fruit dérive de deux principes différents. D'une part, le fruit possède un caractère propre, par lequel il s'oppose aux produits qui est de renaître périodiquement et sans diminution de la substance ; d'autre part, certains produits deviennent fruits par la simple volonté humaine (2), par la volonté de leur propriétaire quoi qu'ils n'aient aucun des caractères distinctifs précédents.

25. Il semble donc que l'on ait pu dire à bon droit qu'en dernière analyse, le véritable criterium du fruit résidait dans l'aménagement donné par l'homme (3) à ses biens, conception qui paraît dominer dans le Code civil lui-même lorsqu'il départage les droits de l'usufruitier et du nu-propriétaire (art. 590, 591, 597, 598) pour la perception des fruits naturels, aménagement qui suppose

(1) Colin et Capitant, tome I, 4^e édition, p. 802.

(2) Voir Labbé, sous Cassation. Req. 14 mars 1877.

(3) En ce sens Colin (Charles-Ambroise). La notion du revenu en matière de législation fiscale, Dalloz, 1924.

toutefois la conservation de la substance de ses biens (Cf. art 616, C. civil).

Le Code civil n'a pas eu à intervenir pour limiter la perception de l'usufruitier des fruits civils tels que les intérêts ou dividendes d'une créance ou seulement dans des cas rares (art. 608, 612), parce que ceux-ci renaissent périodiquement par suite de l'aménagement opéré dans le patrimoine du débiteur qui, à l'échéance du terme, remboursera la créance dans son intégrité et qui constituent pour la totalité des fruits consommables. C'est à la périodicité qu'il faut s'attacher comme critérium du fruit. Mais dès lors que ce caractère fait défaut, on se référera à volonté du propriétaire. Et si celle-ci ne s'est pas exprimée, on déterminera la nature du bien objet de la compétition de « deux droits parallèles et rivaux » tels que ceux du nu-propriétaire et ceux de l'usufruitier en recherchant une « règle et une mesure.. dans les faits antérieurs à la constitution de l'usufruit ou dans les faits actuels supérieurs à la volonté commune du nu-propriétaire et de l'usufruitier (1) », faits que l'administration d'un bon père de famille ne peut méconnaître.

26. La Jurisprudence a fait appel à cette notion subjective d'aménagement pour trancher dans des cas litigieux le caractère de capital ou de revenu de sommes dont la nature a priori peut paraître incertaine. Elle a appliqué ce critérium aux primes de remboursement des obligations émises à un taux inférieur à leur valeur

(1) Note de Labbé précitée.

nominale et de même aux lots attribués à certains titres par suite d'un tirage au sort.

« La prime de remboursement, dit-elle, est un capital
« parce que les obligataires, lorsqu'ils souscrivent à des
« obligations, ne destinent pas la prime future et pres-
« que toujours éloignée à leur servir de revenu. » (1)

De même pour les lots, le souscripteur n'a pas en vue de jouir d'un revenu exceptionnel, mais au contraire de se constituer un capital si la chance le favorise.

La Doctrine également a définitivement admis cette distinction du fruit et du capital basée sur l'aménagement apporté par l'homme dans son patrimoine, que M. Labbé a formulée dans sa note sous Cassation 14 mars 1877.

« Un revenu est une ressource périodique et renou-
« velée, un moyen de satisfaction pour les besoins re-
« naissants de l'existence humaine. Partout où l'homme
« aménage ses ressources de manière à percevoir un
« revenu, il donne le caractère de fruits aux émolu-
« ments périodiques qu'il se procure ».

« En sens inverse, l'homme convertit en capitaux les
« fruits, les revenus qu'il économise, fruits qui excè-
« dent les besoins périodiques de son existence, fruits
« dont la somme totale sera presque toujours rendue,
« par l'emploi qu'il en fera, productive d'un revenu. La
« capitalisation fera disparaître les caractères de fruits.
« Donc la volonté humaine a une part dans la détermi-
« nation de ce qui est fruit ».

(1) Naquet, sous Cassation, 25 octobre 1909. S. 1911-1-361.

Sic. Cass. 14 mars 1877, précité. Lyon, 29 mai 1884. (S. 1885. 2-79. D. P. 1885-1-445).

Nous empruntons à un auteur les conclusions qui se « dégagent de cette distinction du capital et du revenu ou fruit et qui en constituent le critérium.

« 1° Il existe une substance productive immuable en « valeur appelée capital ;

« 2° De ce capital découle un revenu se reproduisant « périodiquement ;

« 3° A ce capital s'incorpore une plus-value naissant « des circonstances ou de la volonté du propriétaire. « Cet accroissement prend lui-même le caractère de « capital ».

Il suffira de rapprocher le droit de souscription de ces deux propositions successivement pour en déterminer la nature.

27. Le propre du fruit est de se renouveler périodiquement régulièrement à intervalles à peu près réguliers.

Cette régularité dans le renouvellement provient tantôt de la nature intrinsèque de la chose, tantôt de l'aménagement apporté par le propriétaire dans ses perceptions. Dans ce dernier cas, la volonté humaine aura abouti à faire des fruits des choses qui par elles-mêmes n'avaient pas la nature d'un revenu.

Il importe peu que la substance productive soit lentement épuisée par suite des perceptions successives.

Sans doute, l'absence de diminution de substance est généralement indiquée comme étant une des caractéristiques du fruit. Il faut toutefois se garder de croire qu'elle en soit une caractéristique indispensable, ni même suffisante. Ainsi les produits des mines, des carrières sont bien des fruits lorsque le propriétaire les a

aménagées pour une exploitation régulière. Et cependant l'exploitation épuisera très sûrement un jour la substance, les matières que l'on y trouvait jusqu'alors. Mais l'épuisement ne viendra que lentement, et pour de longues années, la périodicité du rapport sera assurée.

C'est là le trait caractéristique, la condition *sine qua non* du fruit.

28. Un auteur a cependant prétendu que le droit de souscription serait d'une nature telle que logiquement il faut en conclure qu'il le considère comme un fruit. Les arguments qu'emploie M. Decugis (1) et les conclusions qu'il avance ne laissent d'ailleurs aucun doute sur le fond de sa pensée : « L'émolument procuré par le droit
« de souscription peut être consommé par l'actionnaire.
« Amputé du droit de souscription le titre baissera,
« mais il subsistera, il n'y a donc pas disparition du
« capital ; le titre aura varié de valeur, mais ces varia-
« tions sont inhérentes aux valeurs mobilières et l'on ne
« saurait en tirer aucun argument juridique quant à la
« nature du droit. »

29. Quelque spécieux que soit le raisonnement, il ne faut pas hésiter à le repousser.

1° En admettant que l'on puisse assimiler la baisse du titre après le détachement du droit à une de ces variations qui surviennent si brusquement dans les cours de titres soumis à la loi de l'offre et de la demande

(1) *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

journallement et publiquement, il ne paraît pas possible de faire état du fait que le titre subsiste dans sa valeur nominale. L'absence de diminution de substance n'est pas une caractéristique suffisante pour reconnaître un fruit, puisqu'il y a des fruits dont la perception épuise le capital qui les produit ;

2° On ne peut pas dire qu'il y ait maintien de la substance du titre après détachement du droit.

Le titre comprend non seulement le capital nominal, mais les plus-values qui s'y rattachent et dont l'ensemble constitue sa valeur patrimoniale ;

3° Le droit de souscription a justement été accordé à l'actionnaire pour lui permettre de sauvegarder la plus-value de ses titres que l'augmentation de capital doit lui faire rependre ;

4° La raison déterminante pour laquelle le droit de souscription n'est pas un fruit, c'est qu'il n'a pas le caractère de périodicité qui puisse en faire un revenu. Il n'y a pas non plus d'aménagement possible pour lui donner ce caractère ; les augmentations de capital qui lui font produire ses effets sont et restent des opérations occasionnelles, accidentelles dans la vie des sociétés.

II^e Point.

Le droit de souscription représente une valeur en capital

30. Les arguments que M. Decugis invoque par ailleurs à l'appui de sa thèse, appellent également des réserves.

Remarquant que le bénéfice procuré par le droit de souscription provient des réserves et n'en est qu'un encaissement anticipé, il dit :

« Si la Société vient à faire des prélèvements sur les
« réserves pour les répartis en espèces ou même en
« titres, entre les actionnaires sous forme de dividendes
« ou même de répartitions extraordinaires, les béné-
« fices ainsi distribués reprennent le caractère de fruits.

I. S'il est exact que les prélèvements fait sur les réserves pour être répartis entre les actionnaires sous la forme de dividendes sont des fruits, il n'en est point ainsi des répartitions extraordinaires en espèces ou en titres si l'on se réfère à la doctrine la plus généralement admise et à une jurisprudence fermement établie.

La notion du bénéfice pour une Société est toute différente de celle du revenu pour un particulier — et il faut se garder de le regarder comme un fruit.

Le bénéfice d'une entreprise organisée en Société n'est que le résultat d'un calcul reposant sur une liquidation fictive de la Société ; elle repose sur l'idée d'un capital fixe et immuable, simple valeur comptable destinée à obliger la Société à garder dans son actif des valeurs réelles correspondantes.

Le bénéfice résulte donc de la comparaison de cette valeur immuable avec la valeur changeante de l'actif social soumis aux aléas de l'entreprise.

« La conception juridique du bénéfice », dit M.
« Amiaud (1), vise à déterminer le montant des valeurs

(1) Amiaud. Compte des réserves dans les Sociétés par actions, p. 319.

« qui pourront être réparties ; elle limite par là-même
« le montant des sommes qui pourront être éventuelle-
« ment considérées comme des fruits ; mais il faut se
« garder de lui donner une fonction qui ne peut lui
« appartenir, celle d'être par elle-même créatrice de
« fruits ».

C'est à la volonté sociale qu'il incombe d'opérer l'aménagement des bénéfices et de déterminer les parties qui seront mises de côté pour accroître le montant du patrimoine social de celles qui seront consacrées à la rémunération des associés.

« Les sommes distribuées, dit-il encore, ne constituent
« des fruits que parce que la société les distri-
« buera » (1).

L'actionnaire s'en remet à la volonté sociale du soin d'aménager aussi bien ses apports que les bénéfices qui résultent de leur mise en œuvre.

Une partie des bénéfices reste dans le patrimoine social, l'autre partie est mise annuellement à la disposition des associés ; cette dernière seulement constitue un fruit.

31. C'est donc en se reportant aux dispositions des décisions de l'assemblée générale des actionnaires que l'on pourra déterminer la nature de capital ou de revenu des sommes encaissées par l'associé. « Ces dispositions
« sont prises souverainement, dit un arrêt (2), et ne
« sauraient être méconnues quand il s'agit d'apprécier

(1) Amiaud. Loc. cit.

(2) Arrêt de la Cour d'Appel de Grenoble, 20 mars 1876, confirmé par la Cour de Cassation. D. P. 77-1-353. S. 78-1-5.

« ce qui fait partie de la jouissance et ce qui appartient
« à la propriété. »

La volonté individuelle de l'actionnaire n'est pas à prendre en considération, car il n'a pas à intervenir dans l'aménagement des ressources de l'entreprise si ce n'est qu'en participant par son vote à l'assemblée générale. En tant qu'associé, il s'en est remis par avance à la gestion de l'assemblée. C'est celle-ci qui déterminera la nature des sommes qui lui sont distribuées, c'est donc dans ses décisions qu'il sera possible de déterminer si elle a entendu faire une distribution à titre de fruit consommable, à titre de revenu annuel. Seuls les dividendes d'exercice constituent des fruits.

32. II. S'il ne peut y avoir caractère de fruit que pour la portion des bénéfices qui ont été affectées à cet usage, cette affectation ne peut avoir lieu « qu'une fois réalisées toutes les opérations relatives à un aménagement
« du capital social. » (Amiaud, p. 32).

Chaque année la Société, suivant ses besoins et suivant les nécessités des circonstances, prélèvera sur les bénéfices une certaine somme dans les limites autorisées par les statuts.

En agissant ainsi, la Société ne fait tout d'abord qu'exécuter la volonté de la loi qui l'oblige à prélever annuellement 5 0/0 des bénéfices sociaux pour la constitution d'un fonds de réserve jusqu'à concurrence du dixième du capital social.

Combien d'autres raisons plus impérieuses encore militent en faveur de ces prélèvements et en font aux Sociétés commerciales, financières ou industrielles une

règle impérative de conduite dans l'emploi de leurs bénéfices.

Non seulement il est nécessaire de procéder à de sérieux amortissements du matériel, de l'outillage des installations qui, comme toutes valeurs économiques, ont tendance à se déprécier, qu'un travail intensif use rapidement et que les progrès de la science rendent vite démodés et d'un rendement insuffisant en face de nouveaux concurrents mieux armés. Mais il faut également songer aux crises pendant lesquelles les profits se feront rares, et s'assurer pour les années déficitaires de larges fonds de prévoyance qui permettront de subsister en attendant une nouvelle période de prospérité.

C'est dans ces fonds de prévoyance qu'il sera possible de puiser pour ne pas interrompre les dividendes malgré les bénéfices insuffisants ; c'est là que se trouveront les ressources nécessaires pour donner à l'entreprise un nouvel essor lorsque les circonstances y deviendront favorables.

Enfin, non seulement les réserves garantissent et stabilisent la situation des associés, mais elles augmentent la garantie des créanciers sociaux.

33. Les réserves légales, les réserves statutaires, les fonds de prévoyance forment additionnés au capital social un tout, un ensemble de valeurs réelles : le patrimoine social.

Aucune différence spécifique n'existe entre le capital social (au sens légal du mot) et les divers fonds de réserve, si ce n'est qu'ils diffèrent d'origine.

L'un provient de l'apport des actionnaires, les autres

des produits économisés au cours de l'existence sociale. L'ensemble constitue un capital qui travaille à reproduire des bénéfices.

Bien que constitués de bénéfices capitalisés, les réserves font partie du fonds social, car si la volonté sociale peut transformer les bénéfices en fruits, elle peut sans aucun doute leur donner le caractère de capital (1). La Doctrine est dans ce sens et la Jurisprudence paraît également l'admettre. La Cour de Bordeaux, dans un arrêt du 5 juillet 1870 (2) affirme que « cette part des « bénéfices qui n'est pas distribuée aux actionnaires « accroît au capital social avec lequel elle se confond ». On retrouve la même doctrine dans un arrêt de la Cour d'appel de Grenoble du 20 mars 1876, confirmé par la Cour de Cassation (D. P. 77-1-353) « que les revenus « sont transformés en capitaux par leur emploi à l'ac- « quisition de propriétés nouvelles ; que lorsque chaque « année, aux époques fixées par les statuts et dans les « conditions réglementaires, la régie de la Société « d'Anzin en apure les comptes et en constitue les bi- « lans, elle fixe définitivement ce qui doit appartenir au « capital, ce qui est attribué à la réserve, ce qui va être « distribué comme revenu. »

34. La jurisprudence paraît donc bien reconnaître les réserves comme des capitaux et décide en conséquence que si ces réserves viennent un jour à être réparties

(1) Planiol, 5^e éd., t. I, n° 2779. — Baudry-Lacantinerie. Du contrat de mariage. T. II, n° 1286, p. 592. — Baudry-Lacantinerie et Chauveau. Des biens, n° 593.

(2) D. P. 71-2-174. S. 71-2-16.

entre les actionnaires, il y a distribution d'une portion de l'actif de la Société, répartition d'un capital. A cet égard, il n'y a qu'une exception, c'est lorsque la Société exerce un prélèvement sur les réserves pour se mettre en mesure de distribuer à ses actionnaires un dividende annuel qu'une activité insuffisante ne lui a pas permis de prélever sur le bénéfice de l'année. Mais à cette exception près, toute répartition faite aux actionnaires en dehors du dividende d'exercice, est une répartition de **capital**.

Remarquons combien cette solution est rationnelle. L'actionnaire doit participer lors de la dissolution de la Société au partage de l'actif social dans la mesure de ses droits par rapport au capital social de l'entreprise. Les réserves s'étant ajoutées au capital social, ont augmenté la valeur du patrimoine de la Société et, partant, augmenté la valeur de son titre au même chef que les plus-values résultant du simple jeu des circonstances économiques. C'est donc bien un accroissement en capital qui s'est produit au regard du patrimoine individuel de l'associé, puisque cet accroissement s'est incorporé à son titre. La répartition des réserves équivaut pour lui à une liquidation partielle du patrimoine de l'entreprise, donc à une répartition en capital.

35. III. Il existe entre les deux opérations augmentation du capital social avec droit de souscription et répartition de réserve, une analogie tout au moins apparente si l'on se place au point de vue de la valeur des titres dans le patrimoine de l'associé après que ces opérations ont été effectuées.

Le titre aura baissé dans le premier cas du montant de la répartition, dans le deuxième cas d'un montant égal à la valeur du droit de souscription et que nous avons déterminé par un exemple concret.

Cette analogie n'existe que si l'on se place au point de vue des effets de ces opérations sur le patrimoine de l'associé, car évidemment les deux espèces sont différentes et sans rapport aucun si on les envisage au regard de la Société. Pour elle, il y a dans le premier cas diminution de son patrimoine ; dans le second, au contraire, augmentation de l'actif social grâce aux apports des nouveaux associés.

36. Observons donc la situation dans laquelle se trouve placé le propriétaire des actions.

Après la distribution des réserves, il conserve son titre, mais diminué d'une valeur équivalente à la somme qu'il a touchée au titre de répartition. Cette somme doit se retrouver dans son patrimoine puisqu'elle constitue pour lui, suivant l'opinion indiscutée, un capital. Il en est d'ailleurs de même si la répartition a été effectuée sous forme de distribution de titres qui figuraient dans le portefeuille de la Société, ces titres constituant aussi bien que les réserves une portion d'actif social réparti entre les actionnaires.

Dans l'opération de l'augmentation du capital réservée aux anciens actionnaires ou porteurs de parts bénéficiaires, l'associé conserve également son titre, mais diminué d'une certaine valeur correspondant au détachement du droit. D'autre part, il devient titulaire d'un droit de souscription qu'il peut utiliser ou qu'il peut, s'il

le préfère, céder à une personne désirant participer à la souscription des actions nouvelles. L'associé, en cédant son droit de priorité, cède en réalité moyennant une certaine somme d'argent, les droits que lui conférerait son titre éventuellement à la part des réserves actuellement existantes dans le patrimoine social et dont il se trouvera privé par suite de l'accroissement du nombre des copartageants.

Prenant un autre terme de comparaison, on peut dire que l'actionnaire fait à son profit ce qu'aurait fait la Société pour l'ensemble des actionnaires si elle avait exigé une prime d'émission.

La somme qu'il encaisse par suite de cette cession correspond donc à une partie des réserves d'une manière absolument identique à ce qui se serait produit si la Société avait procédé à une répartition de ses réserves. Il n'y a qu'une différence, c'est que cet encaissement a nécessité un fait actif de la part de l'associé. Mais il semble bien qu'il ne puisse en résulter aucune différence juridique dans la nature des sommes entrées de ce chef dans son patrimoine. Elles représentent quand bien même une fraction des réserves auxquelles il pouvait légitimement prétendre sans l'opération effectuée par la Société. Grâce au droit de souscrire par préférence qui lui a été accordé, l'actionnaire ancien peut bénéficier par anticipation de sa part de réserve. C'est donc bien un avantage en capital qui lui a été conféré.

37. D'ailleurs comment en douter. Si l'associé avait vendu son titre avant qu'il ne soit décidé d'augmenter le capital, ou même encore droit de souscription attaché

ainsi que cela peut se pratiquer sur le marché des valeurs mobilières, l'ensemble du produit de la vente eut bien constitué un capital ; pourquoi l'aliénation d'une des deux parties du titre aurait-elle une influence sur le caractère de l'une de ces deux parties du tout.

De plus, si l'associé avait participé à la souscription des actions nouvelles comme il en avait la faculté, la valeur de son droit se serait incorporé dans le nouveau titre en qualité de réserve (1), constituant une plus-value immédiate au capital versé lors de la souscription et participant du même caractère.

38. IV. A ces considérations d'équité, s'ajoute un argument de droit. Le caractère des émoluments procurés aux actionnaires par leurs titres s'apprécie dans la volonté sociale. Les modalités employées par les Sociétés pour attribuer à leurs associés des avantages en capital sont très diverses. La réserve d'un droit de souscription aux actionnaires constitue un de ces moyens.

La distribution des réserves présente certains inconvénients. Une distribution faite en espèces oblige la Société à se créer des sommes liquides, à réaliser une partie de l'actif, ce qui est toujours délicat, et la prive d'une portion de ses moyens de production. La transformation des réserves en actions de capital attribuées gratuitement aux actionnaires évite cet inconvénient sans doute. Mais cette distribution n'échappe pas plus

(1) C'est d'ailleurs ce qui se produit pour l'acquéreur du droit de souscription. Le droit de souscription ne lui coûte rien puisque son prix se trouvera compensé par l'accroissement automatique de valeur que subira l'action nouvelle qu'il souscrit.

sous cette forme que sous la précédente à l'imposition cédulaire sur les produits et revenus des valeurs mobilières que le fisc prétend percevoir, soutenu dans ses prétentions par la jurisprudence de la Cour de Cassation maintenant fermement établie.

39. Une augmentation du capital social avec octroi d'un droit de souscription réservé aux seuls actionnaires pare à ces inconvénients et présente même d'autres avantages puisque la Société ne distribue rien, mais encaisse au contraire la valeur nominale des titres émis. Il n'est pas douteux cependant que le but de l'augmentation de capital n'était pas de se procurer des fonds si la Société a effectué son émission au pair, alors que l'existence de copieuses réserves permettait de demander aux actionnaires une prime élevée. Ce qu'elle a voulu, c'est créer pour les actionnaires un avantage en capital. La division des réserves entre un plus grand nombre d'actions permet à ceux-ci de conserver leur quantité initiale de titres et d'aliéner la partie souscrite, ce qui leur procurera un avantage plus élevé que les sommes qu'ils ont eu à verser.

Il n'y a ni revalorisation des réserves ni distribution par la Société ; celle-ci a seulement procuré aux actionnaires, mais intentionnellement, un moyen de s'approprier par une voie indirecte une partie de la plus-value de leurs titres tout en conservant leur participation primitive.

L'actionnaire se procurera le même avantage, s'il ne souscrit pas, en aliénant le droit de souscription lui-

même, puisque celui-ci représente une portion des réserves capitalisées.

Au cas où la valeur du droit de souscription proviendrait non pas de l'existence de réserves, mais seulement d'une plus-value de l'actif social, elle n'en représenterait qu'à plus forte raison un capital.

III^e Point.

Le droit de souscription n'est pas un produit du titre

40. Il résulte de ce qui précède que le droit de souscription ne constitue réellement un avantage, un actif dans le patrimoine de l'actionnaire qu'à la condition d'avoir été utilisé ou encore cédé à un tiers en vue de son utilisation par ce tiers acquéreur.

Il faut donc un fait actif de la part de l'actionnaire pour lui donner sa valeur ; et de plus, cet acte devra intervenir pendant les délais ouverts pour la souscription ; passé ce délai, le droit sera anéanti (ou du moins n'aura plus qu'une valeur conditionnelle, en admettant encore qu'il résulte des statuts et non pas d'une faveur temporaire accordé pour une émission déterminée).

41. C'est cette idée qu'a voulu faire ressortir la Chambre des requêtes de la Cour de Cassation dans son arrêt du 12 juillet 1880. « Attendu, dit l'arrêt, que le droit où
« cette faculté conditionnelle de souscrire n'était pas
« un produit de la propriété des actions anciennes ni
« une chose s'unissant à elle de plein droit et nécessairement à titre d'accession ou d'accroissement ».

On a voulu voir dans ce motif une véritable définition du droit de souscription, mais les circonstances dans lesquelles a été rendu cet arrêt ne permettent pas d'y reconnaître une décision de principe et d'en tirer les conclusions que des auteurs se sont hâtés d'en induire.

Il s'agissait de savoir si le véritable propriétaire des actions anciennes dont les droits de souscription avaient été utilisés clandestinement par un prête-nom détenteur des titres était fondé à réclamer, après plusieurs années de silence, à ce prête-nom les actions nouvelles souscrites par celui-ci. La Cour de Cassation a décidé que par son silence le propriétaire avait renoncé à son droit, et en cela elle semble avoir bien jugé, car il serait trop commode de réclamer ainsi le bénéfice d'une souscription après avoir attendu le temps nécessaire pour laisser à l'opération le soin de se révéler comme avantageuse.

Il y a tout lieu de croire que si le propriétaire des actions anciennes avait formulé ses réclamations bien avant, la solution donnée par la Cour n'aurait pas été la même. On aurait pu se demander si le silence du propriétaire avait suffisamment caractérisé son intention de ne pas souscrire à l'émission des actions nouvelles et de renoncer à ses droits (1).

42. En disant que le droit de souscription n'est pas un produit, la Cour de Cassation a seulement voulu faire ressortir qu'il dépend uniquement de la volonté des anciens souscripteurs de s'en assurer le bénéfice et qu'il fallait de leur part une manifestation de volonté pour

(1) Voir note sous Cassation, 12 juillet 1880.

qu'il s'incorpore à leur titre. Témoin les termes mêmes de l'arrêt que le droit de souscription « n'est pas une chose s'unissant aux actions anciennes de plein droit » et nécessairement à titre d'accession ou d'accroissement ».

Mais cela ne préjuge en rien de la nature du droit de souscription au cas où il a été utilisé et concrétisé par la volonté de l'actionnaire.

On admettra volontiers avec la Cour de Cassation que, en ce sens, ce n'est pas un produit du titre. Sans la volonté du propriétaire du titre qui lui donne naissance, le droit de souscription ne s'incorpore pas au titre, il disparaît. Sans doute il existe en tant que droit personnel pendant la durée des délais de souscription. Mais il n'a pas de valeur propre ; il n'en acquiert que par l'usage que l'on en fait. Un lot, une prime de remboursement constituent au contraire des produits ; ils prennent place dans le patrimoine du propriétaire du titre sans aucune intervention de sa part (1), et il lui est toujours loisible d'en revendiquer le montant tant que les délais de souscription n'ont pas été atteints.

De plus, la perception d'un produit épuise la chose dont elle est issue. Après le détachement du droit, le titre dont il est issu baisse. Mais ce n'est pas l'usage du droit de souscription qui lui a fait perdre de sa valeur. Cette baisse n'est qu'une conséquence de la réalisation de l'augmentation de capital. C'est un fait fortuit indépendant du droit de souscription lui-même.

(1) Seine, 19 avril 1899. *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

IV^e. Point. — Le Droit de souscription est un accessoire du titre auquel il procure un accroissement

43. De ce que le droit de souscription n'est pas un produit, il serait néanmoins erroné d'en conclure qu'il est un fruit (1), ce que l'on a déjà repoussé, ou qu'il représente un capital absolument indépendant, ne participant pas de la nature de l'action ancienne, dont il était l'attribut (2).

Les partisans de cette opinion s'appuient sur les arguments suivants :

Ils font remarquer que l'émission des actions nouvelles ne modifie pas les actions anciennes ; celles-ci « subsisteront après comme avant la souscription dans leur intégrité » dit un jugement du Tribunal civil de la Seine du 19 avril 1899 (3). Ils ajoutent que les actions nouvelles constituent non un accroissement des actions anciennes, mais un capital nouveau fourni en exécution d'une souscription nouvelle, facultative (4).

44. Sans aucun doute, il est exact que les actions anciennes subsisteront après comme avant la souscription des actions nouvellement émises. Ils conserveront toujours leurs droits au partage de l'actif, mais pour une part inversement proportionnelle au nombre des actions ; ainsi l'étendue de leurs espérances dans la liqui-

(1) Decugis, *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

(2) Piot, *Journal des Sociétés*, 1917, p. 5.

(3) *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

(4) Piot, *Journal des Sociétés*, 1917, p. 5.

dation finale de l'entreprise va se restreindre du fait de l'entrée de nouveaux copartageants.

En réservant aux anciens actionnaires un droit de souscription aux nouvelles actions, la Société a voulu leur conserver le bénéfice de la totalité de ce que à quoi ils pouvaient prétendre équitablement, leur permettant, si toutefois ils ne veulent pas souscrire, de récupérer sur les souscripteurs étrangers par voie de cession de droit le montant des réserves dont ceux-ci doivent bénéficier, et dont eux associés originaires se trouveront expropriés. Le droit de souscription fait à leur égard l'office d'une indemnité d'expropriation qui, dans leur patrimoine, est subrogée à la portion du titre dont on les prive et qui, comme tel, participe de la nature de ce titre. (Voir Perroud, *Journal des Sociétés*, art. précité.)

Si, au contraire, l'associé utilise lui-même le droit de souscription, l'action nouvelle ne constitue un capital nouveau que jusqu'à concurrence du versement qu'il a effectué. Pour le surplus, la plus-value immédiate qui s'y incorpore provient d'un démembrement des actions anciennes, lequel n'est autre que la quote-part d'actif capitalisé attaché au droit de préférence. (Baratin, *Revue des Sociétés*, année 1921, p. 61.)

En définitive, il est un fait que le droit de souscription représente pour l'associé une fraction de la valeur de l'ancien titre. Il faudrait donc en conclure qu'équitablement l'action nouvelle qu'il a permis de souscrire, ou à défaut le produit de la vente du droit, seront soumis aux mêmes conditions et modalité de propriété que l'action ancienne.

45. Toutefois, ces arguments d'équité ne détruisent pas les objections de droit faites à cette solution :

1° Le droit de souscription n'étant qu' « une aptitude éventuelle et conventionnelle » à acquérir une action nouvelle, celle-ci a « une origine contractuelle propre » et ne « dérive pas naturellement et directement des droits attachés à l'ancienne action ».

2° L'ancien actionnaire n'est pas dépouillé, car les réserves n'étaient pas sa propriété, mais appartenaient à la Société. Il n'avait sur elles qu'un droit de créance éventuel qu'il conserve.

Il est facile de répondre à ces objections.

1° La Société, en émettant les actions nouvelles à un taux inférieur à leur prix véritable, a fait en réalité une distribution de ses réserves » (1). Elle a voulu, par ce moyen, permettre aux anciens actionnaires de valoriser leur droit aux réserves et leur attribuer l'avantage qui y correspond.

2° Le droit de souscription représentant une partie de l'actif capitalisé dès lors que le propriétaire du titre a exercé ou cédé le droit, il a par sa manifestation de volonté incorporé le droit à son titre dont il est devenu l'accessoire.

46. Ceci n'est d'ailleurs pas en contradiction avec l'arrêt de la Cour de Cassation du 12 juillet 1880. Si d'après cet arrêt, le droit de souscription « ne s'unit pas de plein droit et nécessairement aux actions anciennes à titre d'accession et d'accroissement », il n'est pas in-

(1) Albert Wahl. *Journal des Sociétés*, 1925. Art. 3089, mars.

terdit de penser que l'actionnaire, en manifestant clairement sa volonté de bénéficier du droit, opère cette réunion qui ne pouvait se faire de plein droit.

Cette accession a d'ailleurs été reconnue par un arrêt de la Cour de Cassation statuant en matière de communauté réduite aux acquêts. La Cour a décidé que les actions nouvelles souscrites en vertu du droit de préférence attaché à des actions appartenant en propre à l'un des époux ne tombaient pas dans la communauté « attendu, dit la Cour, que l'usage par le mari d'un droit de souscription qui lui était personnel n'avait fait qu'accroître des biens qui lui étaient propres et que la circonstance qu'il avait pris sur la communauté d'acquêts la somme nécessaire pour compléter la souscription, ne pouvait avoir pour effet d'attribuer à la communauté la propriété de ces actions issues des titres primitifs et pour partie de leurs produits capitalisés » (1).

Il faut noter que dans l'espèce sur laquelle a été rendu l'arrêt, les actions nouvelles avaient été en partie libérées par imputation sur les réserves. Néanmoins l'arrêt conserve toute sa valeur, puisqu'il fait ressortir, et c'est le point qu'il faut noter, que c'est l'usage du droit de souscription qui avait permis d'acquérir les actions nouvelles, et que par l'intermédiaire de ce droit, attribut des actions anciennes, les actions nouvelles se trouvaient être issues des titres primitifs et en possédaient les mêmes caractères dans le patrimoine du propriétaire commun.

(1) Requêtes, 24 juin 1903. (D. P., 1904-1-591).

Il n'est pas exagéré d'en conclure que le droit de souscription en tant que valeur propre participe également de la nature du titre primitif dont il est la dépendance et auquel il s'ajoute par accroissement par suite de l'exercice du propriétaire.

SECTION II

Droit de souscription aux augmentations de capital d'une Société, réservé aux actionnaires ou porteurs de part d'une autre Société ou à des obligataires.

47. Le droit de souscription est généralement réservé aux actionnaires et porteurs de parts de fondateurs de la Société qui procède à l'augmentation de son capital. Mais il peut être également accordé aux actionnaires et porteurs de parts bénéficiaires d'une autre Société. Ceci se produit notamment lorsqu'une Société filiale vient à procéder à une augmentation de capital, la Société mère cédant à ses propres associés en tout ou en partie les droits de souscription des actions qu'elle avait en portefeuille.

D'autre part, il y a des exemples de Société ayant réservé à ses obligataires une part dans les augmentations de capital auxquelles elle procédait.

Il y a dans ces deux cas une situation de fait bien différente de celle qui a été examinée précédemment.

Ici le droit de protection ne joue plus en principe son rôle de protection contre l'entrée de nouveaux copartageants. Ces actionnaires, ces obligataires sont eux-

mêmes des tiers au regard de la Société émettrice. Ils n'ont aucun droit sur les produits capitalisés de la Société. Le droit de souscription n'est pour eux qu'une pure faveur.

48. Il faut toutefois faire une exception dans l'hypothèse où les droits de souscription appartiennent à une Société en raison des actions anciennes de la Société émettrice qu'elle possède en portefeuille, et qui offre à ses propres actionnaires d'en exercer le privilège en son lieu et place. Pour la Société bénéficiaire, le droit de souscription jouait le rôle de protection dont on a parlé antérieurement. Ce droit lui permettait de conserver intact dans son patrimoine la part des réserves dont les actions anciennes qui sont sa propriété va se trouver amputée. En n'exerçant pas elle-même son droit, la valeur des actions anciennes qu'elle conserve en portefeuille diminue et son actif titre subira une diminution équivalente. Il se peut que cette dépréciation n'apparaisse pas au bilan en raison de l'évaluation très modérée donnée au portefeuille dans l'inventaire, mais elle n'en existe pas moins.

Toutefois, cette diminution de valeur dans l'actif global ne se traduira par aucune perte pour les actionnaires qui auront soin d'utiliser le droit de souscription qui leur est offert, car ils feront ainsi passer dans leur propre patrimoine ce qui auparavant existait dans le patrimoine de la Société. L'opération équivaut finalement dans cette hypothèse à une répartition partielle de réserves, présentant une grande analogie avec l'opération étudiée précédemment, et permettant de consi-

dérer le droit de souscription comme un démembrement du titre auquel il est attaché.

49. Dans tous les autres cas, dès lors que le droit de souscription a été accordé aux associés d'une entreprise sans tenir compte en aucune manière de la participation de l'entreprise dans le capital social de la Société émettrice, le droit de souscription constitue un pur avantage.

C'est pourquoi on peut les rapprocher pour en établir la nature juridique de ceux accordés à des obligataires.

50. Quel est donc maintenant le critérium auquel on puisse se référer pour déterminer ici le caractère de l'avantage accordé ainsi au propriétaire des titres dans ces dernières hypothèses ?

Lorsque nous avons cherché à déterminer le caractère de revenu ou de capital des sommes correspondant à la valeur du droit de souscription, accordé à titre conservatoire aux anciens actionnaires ou porteurs de parts de fondateur le rôle conservatoire du droit, son but même imposait de le considérer comme un capital puisque les sommes et les valeurs qu'il faisait entrer dans le patrimoine de l'associé venaient prendre dans la masse de ses biens la place d'une fraction du capital qui en était disparu.

Or, il n'en est pas de même ici. Le droit de souscription ne joue aucun rôle conservatoire, il constitue seulement un avantage, un bénéfice, un bien nouveau. Il n'a ni par lui-même, ni par rapport au titre qui le confère,

aucun caractère générique qui permette de le classer dans le capital ou dans le revenu.

La valeur qu'il représente correspond bien en réalité à un capital, à une portion de réserve, mais ces réserves formaient la plus-value de titres autres que ceux possédés par le bénéficiaire du droit.

Elles n'ont donc à son égard aucun caractère déterminant.

51. S'il est permis de s'appuyer sur les décisions de la jurisprudence rendues dans des cas présentant quelque analogie avec la situation présente, on peut examiner à quel point de vue les Tribunaux se sont placés pour décider du caractère des primes et des lots attribués aux obligataires.

Alors qu'en doctrine les uns prétendaient que les lots et les primes étaient comme une sorte de Trésor ou de don de fortune, solution qui paraît d'ailleurs n'avoir jamais été consacrée par aucune décision judiciaire, d'autres prétendaient que la prime ou le lot n'étaient que le produit de retenues opérées sur les intérêts du capital de l'obligation. Mais ce système qui a eu son écho dans des décisions judiciaires, et dont on a démontré l'erreur, n'est plus maintenant consacré par la jurisprudence.

Peu importe au propriétaire de l'obligation remboursée ou au bénéficiaire du lot la provenance du capital qui lui est advenu (1). Le procédé auquel son débi-

(1) Lévy-Ullmann, p. 101. Traité des obligations à primes et à lots.

teur se trouve en mesure de lui fournir un bénéfice ne saurait le regarder en aucune façon.

« Le prêteur, dit un arrêt, n'a pas eu en vue en versant ses fonds d'avoir un revenu exceptionnel du moment de la prime, mais bien de se constituer un surcroît de capital. » (Cass Civ., 10 août 1863-S. 83-2-163.)

Ainsi, la doctrine et la jurisprudence s'accordent désormais à dire que c'est dans l'intention de l'obligataire au moment du contrat de souscription qu'il faut rechercher la nature de l'avantage : prime ou lot. Celui-ci, en souscrivant des obligations à primes, ou à plus forte raison des obligations à lot, n'a recherché que l'accroissement de son capital, tantôt un accroissement modeste mais assuré à plus ou moins longue échéance, tantôt plus important grâce à un coup de fortune dû au seul hasard.

Le lot et la prime de remboursement n'ont donc par eux-mêmes aucun caractère spécifique permettant de les classer à priori dans le revenu ou dans le capital. Mais en recherchant l'intention de l'obligataire, en se référant à la place qu'il donne à ces biens dans l'aménagement de son patrimoine, on peut déterminer leur véritable nature.

Si nous nous sommes permis d'évoquer la nature juridique des lots et des primes de remboursement, ce n'est point que guidés par un souci ou un besoin de symétrie, nous cherchions à calquer sur ces avantages une solution conforme pour le droit de souscription.

Il n'y a pas de comparaison à établir entre les divers attributs des titres ; le lot, la prime de remboursement

échoient à l'obligataire par le seul effet du tirage ou sort ; le droit de souscription, au contraire, simple faculté, ne s'acquière que par un fait actif de son bénéficiaire. La prime de remboursement est un avantage certain, acquis au porteur de l'obligation, dans un temps qui seul est indéterminé, donc un droit de terme incertain, alors que le lot n'est qu'un droit conditionnel, un droit absolument aléatoire subordonné à la réussite d'un tirage au sort.

Cependant, s'il est possible de leur trouver un caractère commun, celui de représenter un capital au regard de l'obligataire, c'est que les Tribunaux civils ont basé leur distinction du revenu et du capital sur une considération subjective : la volonté présumée de l'obligataire, l'aménagement qu'il apporte au classement de ses biens dans son patrimoine.

C'est dans l'arrêt fondamental du 14 mars 1877 (1) que l'on voit s'éclore le système de la jurisprudence civile. Comme le dit M. Colin (2) « il pose très nettement la base de la distinction entre le capital et le revenu ». Il ressort de ses motifs que la volonté humaine est souveraine dans la détermination de ce qui est fruit ou capital, et c'est pourquoi aux yeux de « la Cour suprême ni la prime ni le lot ne sont des fruits » (3).

« La faculté de souscrire par préférence à une augmentation du capital... l'aptitude éventuelle et con-

(1) Requêtes, 14 mars 1877 précité, D. P. 77.1.353. J. 73.1.5.

(2) Charles Ambroise Colin, op. cit., p. 136.

(3) En sens contraire, arrêt du Conseil d'Etat du 29 juillet 1921 (D. P. 1921.3.9) et les conclusions du commissaire du gouvernement.

« ventionnelle à acquérir des droits nouveaux dont l'en-
« semble constituera la nouvelle action » envisagée sous
l'aspect de l'émolument qu'elle procure au titulaire du
droit ne contient rien par elle-même qui permette de
le classer dans le patrimoine auquel il échoit.

Est-ce un fruit en ce qu'elle ne diminue en rien la
substance du titre duquel elle est détachée ? Est-ce un
capital en tant qu'attribut non périodique ?

L'application du critérium subjectif de la jurispru-
dence civile permet de classer le droit de souscription
comme un capital, solution qui satisfait à la fois et la
raison pratique et la logique juridique. L'actionnaire
qui recueille ou stipule un droit de souscription n'a pas
eu en vue de s'assurer un revenu occasionnel excep-
tionnel. S'il souscrit, c'est qu'il juge que l'usage du droit
qui lui est offert, s'il nécessite de sa part un versement
de fonds à l'émission, procure aux sommes ainsi placées
un accroissement instantané, une plus-value immédiate.
Cette plus-value qui représente la valeur du droit, du
fait qu'elle s'incorpore au capital versé, est bien un
capital elle-même.

Mais si par contre, au lieu de souscrire, il cède le
droit, soit qu'il n'ait pas les fonds nécessaires pour par-
ticiper à l'émission, soit que délibérément il ne veuille
pas par lui-même user de la faculté qui lui est réservée,
il ne considérera pas comme un revenu exceptionnel,
comme un fruit consommable la somme qu'il encaissera
par suite de la cession du droit.

C'est très justement que l'on fait remarquer que le
capitaliste qui effectue un placement en valeurs mobi-
lières, ne cherche pas seulement à s'assurer un revenu

régulier et rémunérateur, mais aussi dans une certaine mesure un accroissement de son capital. « L'idée d'une « hausse liée à celle d'un intérêt raisonnable complète « et constitue la notion toute moderne du bon placement. » (Lévy-Ullmann, op. cit., p. 115).

Il ne nous appartient pas de rechercher pour quelles raisons particulières une Société a pu accorder à des étrangers un avantage qui ne devait, semble-t-il, revenir qu'aux seuls associés. Constatons seulement que la réserve, faite en faveur des porteurs de certains titres, d'un droit de souscription, leur procure certainement un avantage en capital. Ce premier point étant acquis, il reste à déterminer la nature de ce capital.

52. Dès lors que le titre fait l'objet de droits réels divers s'opposant l'un à l'autre tels que la nue-propriété et le droit d'usufruit, lorsqu'il est revêtu dans le patrimoine de son propriétaire d'un caractère spécial, dotabilité par exemple ou indisponibilité, les sommes ou valeurs issues du droit de souscription attaché à ce titre seront-elles soumises aux mêmes conditions ?

On pourrait être tenté de le nier pour la raison que le droit de souscription ne procure un accroissement au propriétaire du titre qu'à la condition d'avoir été exercé. Si, au contraire, son existence n'était pas liée à la condition de souscription, il figurerait directement dans le patrimoine du propriétaire du titre, et celui-ci pourrait en revendiquer le bénéfice tant que les délais de prescriptions ne seraient pas écoulés. Le droit de souscription n'existe donc que par la volonté de son propriétaire,

et sa valeur constitue comme tel un capital distinct du titre (1).

Cette conception paraît cependant critiquable. Sans doute on ne peut nier que le droit de souscription n'a d'effet que par suite de la volonté conforme de son propriétaire. Mais si celui-ci bénéficie du droit, c'est parce qu'il est propriétaire du titre. Le droit de souscription est donc bien un accessoire du titre, et le capital qu'en retire le propriétaire constitue un accroissement au capital de ce titre, une plus-value soumise aux mêmes conditions que le titre lui-même.

Dès que sera annoncée l'augmentation de capital à laquelle sont admis à participer les propriétaires de certains titres, quoique n'étant pas des associés, les cours de ces titres s'élèveront. Si nous admettons qu'à la faveur de cette hausse ils soient réalisés, droit de souscription attaché, c'est bien une plus-value que les porteurs auront réalisée par suite de la vente, plus-value due uniquement et par hypothèse au droit de souscription dont ils bénéficiaient.

On nous objectera sans doute que cette opinion se heurte à l'arrêt de la Cour de Cassation du 12 juillet 1880, suivant lequel le droit de souscription n'est pas un produit de la propriété des actions anciennes, ni une chose s'unissant à elle de plein droit et nécessairement à titre d'accession. Mais la portée restreinte qu'il convient d'accorder à cet arrêt ne permet pas de l'invoquer ici. Il faut repousser les conclusions que l'on a voulu en tirer en l'interprétant d'une manière trop absolue, et

(1) Dacher, *op. cit.*, chap. VI.

s'appuyer sur l'arrêt de la même juridiction beaucoup plus récent en date qui admet l'idée d'accession.

Il n'y a pas à s'arrêter non plus sur les motifs du jugement du Tribunal civil de la Seine du 19 avril 1899 qui repousse l'assimilation du droit de souscription, aux remboursements et aux lots pour le motif que ceux-ci accroissent le titre auquel ils sont attachés par l'effet seul du tirage au sort et sans déboursé nouveau du propriétaire, tandis que l'exercice du droit de souscription nécessite le versement d'un nouveau capital. Cette circonstance paraît sans portée, puisqu'il suffit d'aliéner le droit pour bénéficier du produit de sa valeur si l'on ne préfère souscrire.

La Cour de Cassation, au contraire, dans son arrêt du 24 juin 1903, a admis qu'il y avait accroissement en décidant « que l'usage par le mari d'un droit de souscription qui lui était personnel, n'avait fait qu'accroître les biens qui lui étaient propres ».

Dès lors que la condition est réalisée et que le propriétaire du titre a fait le nécessaire pour empêcher la déchéance du droit, soit en souscrivant, soit en cédant le droit à un tiers, il a bénéficié d'un capital supplémentaire, procuré par ce titre et qui en est bien l'accessoire.

CONCLUSION SUR LA NATURE JURIDIQUE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

53. En définitive, que le droit de souscription soit accordé aux actionnaires ou porteurs de parts de la So-

ciété qui augmente son capital, ou qu'il soit accordé, fait beaucoup plus rare, à des porteurs de titres non associés, il conserve néanmoins le même caractère juridique. Quelque soit son rôle, rôle de protection en faveur des actionnaires et porteurs de parts contre l'entrée de nouveaux copartageants des bénéfices capitalisés de la Société, procédé indirect de distribution des réserves dans un intérêt fiscal, moyen accordé aux associés de continuer à s'intéresser à l'affaire, avantage particulier accordé à des non-associés dans leur intérêt ou dans celui de l'entreprise, dès lors qu'il est l'accessoire d'un titre mobilier, sa nature juridique, par rapport à ce titre auquel il procure un émolument appréciable en argent, se caractérise d'une manière uniforme.

Ce n'est pas un fruit puisqu'il n'en a pas la périodicité indispensable. Ce n'est pas un produit du titre puisque l'action nouvelle qu'il permet de souscrire est une chose distincte « qui n'est attribuée qu'en vertu d'une volonté nouvelle » du propriétaire du titre.

Toutefois, l'action nouvelle ou le capital encaissé par le bénéficiaire du droit qui le cède à un autre au lieu de souscrire, ne sont pas non plus ni un trésor ni un don de fortune, car la Société, en accordant le droit de souscription, en a fait l'accessoire d'un titre sans lequel ils n'eussent pas existé.

En usant du droit de souscription ou en l'aliénant, le propriétaire n'a fait qu'augmenter un bien qui lui appartenait déjà. A son titre s'ajoute par voie d'accroissement une chose nouvelle. Le droit de souscription peut donc être considéré comme une valeur nouvelle qui s'incorpore par accession au titre auquel il est attaché dès

lors que son propriétaire ne le laisse pas sans emploi. Etant une faculté conditionnelle de souscrire, il faut un acte de volonté, c'est pourquoi il n'y a pas accession de plein droit. « Mais cela n'empêche pas qu'une fois exercé, le droit de souscription ne comporte une accession (1) ».

C'est ce qu'a reconnu après l'arrêt de Cassation du 24 juin 1903, un jugement du Tribunal civil de Valenciennes du 18 novembre 1925, qui emprunte à M. Albert Wahl sa formule définitive : « En droit, l'exercice du droit de souscription est un accroissement. A l'action s'ajoute une chose nouvelle qui, si elle n'est pas un produit de l'action, en est cependant une dépendance, puisqu'elle n'aurait pas existé sans elle. Or, suivant l'art. 551 du Code civil, « tout ce qui s'unit et s'incorpore à la chose appartient au propriétaire » (2).

(1) Albert Wahl, précité *J. des Sociétés*. Année 1925, p. 142.

(2) Albert Wahl, op. cit., p. 141.

II^e PARTIE

CONDITION DE FORMATION DU DROIT DE SOUSCRIPTION

DEUXIEME PARTIE

CONDITION DE FORMATION DU DROIT DE SOUSCRIPTION

I. — *Généralités*

54. La faculté de souscrire par préférence à une augmentation de capital n'existe jamais de plein droit quelque soient les personnes qui en bénéficient, même si elles sont des associés.

Elle résulte toujours de la libre volonté de la Société qui s'engage à recevoir par préférence la souscription d'une catégorie de personnes déterminées auxquelles l'offre est faite de souscrire. Comme toute obligation volontaire, la préférence à la souscription résulte d'un contrat qui se rattache à une catégorie connue sous la désignation de « *pactes de préférence* ».

55. Elle a pour objet non un transfert de propriété ni la création d'un droit réel, mais une simple promesse : celle de recevoir par préférence comme souscripteurs ceux auxquels la promesse a été faite.

Il n'est donc pas nécessaire qu'elle contienne une indication de prix. En fait, lorsqu'elle est concomitante à l'augmentation de capital, l'offre sera faite à un prix déterminé. Au contraire, si la promesse est faite alors que l'augmentation de capital n'est pas encore décidée, le prix sera celui auquel seront reçues les souscriptions publique. Le droit de souscription ne comporte pas par lui-même un prix de faveur, puisque son objet est seulement de donner un rang privilégié pour la souscription au bénéficiaire du droit.

56. La création d'un droit de souscription en faveur de certaines catégories de personnes est toujours possible tant que l'augmentation de capital n'aura pas été annoncée et que les actions nouvelles n'auront pas été offertes au public. Mais sa création ne serait plus possible du jour où la masse des souscripteurs aura un droit acquis du fait de la publicité donnée à l'émission ; la modification des prospectus au cours de l'émission serait contraire au droit des tiers et leur causerait un dommage entraînant la responsabilité de la Société. Aussi les Sociétés doivent-elles avoir le soin de mentionner dans les prospectus et dans les annonces destinées au public l'existence d'un droit de souscription s'il y a lieu, et s'abstenir d'en créer postérieurement à la publicité faite en vue de l'émission.

§ II. — *Qui peut accorder le droit de souscription*

57. La Société étant une personnalité morale, qui peut créer le droit de souscription en son nom ? Lorsque le droit de souscription résulte d'une clause des statuts qui stipule cet avantage en faveur des actionnaires, et, s'il y a lieu, aux porteurs de parts de fondateur, la question ne se pose pas. Les statuts sont approuvés par l'assemblée constitutive qui a compétence naturellement pour établir le pacte social. Mais assez souvent les statuts sont muets à cet égard, le droit de souscription réservé en faveur des actionnaires pouvant créer plus tard à la Société une gêne et l'empêcher dans l'intérêt de son développement et de sa prospérité, de déterminer

le moment venu les modalités de la souscription des actions nouvelles, et faire obstacle à certaines combinaisons financières.

Si donc les statuts sont muets à cet égard, le droit sera accordé par l'assemblée générale extraordinaire qui décide l'augmentation de capital et qui est seule compétente pour fixer les conditions dans lesquelles se fera l'émission ; elle seule peut également déterminer les avantages particuliers qu'il y a lieu d'accorder en vue de l'augmentation de capital. Il est utile d'ailleurs, en raison de l'importance que revêt le droit de souscription pour la garantie du droit de l'actionnaire, que cet avantage soit soumis au contrôle de la majorité que la loi exige pour les actes les plus graves de la Société.

58. Cependant, rien n'empêcherait l'assemblée générale extraordinaire de déléguer ses pouvoirs à une assemblée ordinaire, ou plus simplement au Conseil d'administration de déterminer les conditions de ce droit. Ces organes agiront alors en vertu du mandat qui leur a été conféré et non par un droit propre qui dépasserait leur compétence.

Le rôle du Conseil d'administration est de gérer les affaires sociales. Il ne peut donc, en dehors des attributions qui lui sont reconnues expressément par les statuts, prendre au nom de la Société que les engagements dictés par les intérêts financiers, commerciaux ou industriels de l'entreprise dans les limites de son objet. Quant à l'assemblée générale ordinaire, son rôle consiste seulement à examiner les actes de gestion des administrateurs et à les suppléer dans leur action « en tout ce qui

dans le domaine de l'administration et dans la sphère des actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, excède leur pouvoirs » (1).

Si l'Assemblée générale ordinaire ou le Conseil d'administration ne peuvent conférer un droit de souscription, ce n'est pas tant en raison de l'importance que peut avoir cet avantage et des conséquences graves qu'il est susceptible d'apporter sur la situation des actionnaires, mais bien plutôt en raison de ce qu'il est absolument étranger à la catégorie des actes rentrant dans leurs attributions propres.

C'est donc à l'assemblée extraordinaire qu'il appartiendra, au moment où elle décidera l'augmentation de capital, de déterminer les conditions auxquelles seront offertes les nouvelles actions et à qui sera réservé le droit de les souscrire, à moins qu'elle ne préfère déléguer au Conseil d'administration le pouvoir de décider à cet égard au mieux des intérêts de la Société et des actionnaires.

§ III. — *Mode de formation du droit de souscription.*

59. Le droit de souscription résultant d'un pacte de préférence, on distingue deux phases dans sa formation et qui correspondent à la manifestation de volonté des deux parties contractantes pour la conclusion définitive du contrat : l'offre et l'adhésion.

Dans la première de ces phases, il y a simple pollicitation, offre de la société sans nulle manifestation de

(1) Houpin, n° 965.

volonté de l'autre partie. Dans la seconde, le bénéficiaire du droit a pris acte de cette offre. Il y a alors accord de volonté, c'est-à-dire promesse de préférence obligeant la société pour le cas où elle viendrait à faire une émission d'actions nouvelles. Un intervalle de temps assez long peut séparer l'offre et l'acceptation. D'autres fois, au contraire, cette acceptation sera immédiate. Tout ceci dépend et de la catégorie de personnes auxquelles l'offre du droit de souscription est faite et des circonstances dans lesquelles elle intervient.

60. A) *L'acceptation aura lieu sans délai* lorsque le droit de souscription est accordé aux actionnaires ou aux porteurs de parts bénéficiaires, ou encore aux souscripteurs originaires par une clause des statuts, car elle résultera de plein droit de l'adhésion au pacte social.

Cette adhésion se manifeste elle-même pour les actionnaires par la souscription des actions, pour les porteurs de parts de fondateur par la réception des titres constatant leurs droits. A partir de cette acceptation sans nul doute, la promesse de préférence est devenue irrévocable. La Société ne pourrait donc pas révoquer le droit de souscription sans le consentement des bénéficiaires.

Lorsqu'un droit de souscription aux futures augmentations de capital de la Société est réservé aux souscripteurs des obligations qu'elle émet, l'offre du droit constitue une des clauses du cahier d'émission au même titre que le taux d'intérêt et que les conditions d'amortissement de ces obligations. L'acceptation du droit de souscription aura lieu au moment de la souscription des

obligations et résultera de la réalisation du prêt par la remise des fonds versés. Ici encore, elle intervient immédiatement et met obstacle à toute révocation de promesse.

61. Quoique reposant sur un accord de volonté, il y a un cas où cependant le droit de souscription pourra être supprimé : c'est celui où il a été stipulé en faveur des actionnaires. Lorsqu'il s'agit de collectivités qui, telles que les Sociétés par actions, groupent un grand nombre d'individus, on comprend que l'accord unanime des volontés pour les actes importants concernant la vie du groupement soit une chose impossible à obtenir. Il est donc nécessaire de faire échec à la règle et d'imposer à la minorité l'obligation de suivre la majorité. C'est donc cette majorité, telle qu'elle est fixée par la loi, qui apportera au pacte social les modifications nécessaires.

Ces modifications sont inapplicables à tous ceux qui sont des tiers tels que les obligataires et même les porteurs de parts bénéficiaires, mais elles s'appliquent au contraire aux actionnaires, dans la plus large mesure.

La plupart des auteurs estiment que, depuis la loi du 16 novembre 1903, on possède un critérium permettant de juger quelles sont les modifications qu'une assemblée générale extraordinaire peut apporter aux dispositions statutaires, et quelles sont celles qui, au contraire, exigeraient le consentement de l'unanimité des associés : d'après ce critérium, l'assemblée extraordinaire pourrait apporter toutes les modifications n'ayant pas un caractère de gravité supérieur à la création d'actions privilégiées.

Ce critérium paraît bien incertain cependant, car il ne présente pas une pierre de touche permettant de reconnaître à coup sûr quelles sont les dispositions essentielles des statuts nécessitant le consentement unanime des actionnaires, si l'on veut les modifier.

Toutefois même, sous l'empire de la loi de 1867, un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine rendu le 28 juin 1900 (1), a décidé que lorsque les statuts d'une Société anonyme autorisent l'assemblée générale à apporter aux statuts les modifications dont l'expérience lui aurait fait reconnaître l'utilité, celle-ci peut valablement décider à la majorité que le droit de préférence accordé aux actionnaires pour la souscription au pair des nouvelles actions, s'exercera simplement au taux qui sera fixé par le Conseil d'administration. On décide généralement que cette solution doit être étendue (2) également à la suppression pure et simple du droit de souscription, les motifs sur lesquels cette décision avait été rendue pouvant tout aussi bien s'y appliquer.

Le droit de souscription ne paraît pas être, en effet, une disposition essentielle du pacte social, dont la disparition pourra exiger le consentement unanime des actionnaires. Il faut donc en conclure que l'acceptation individuelle de chacun des bénéficiaires auxquels l'offre du droit avait été faite, ne rend pas la promesse irré-

(1) *J. des S.*, 1901, p. 82. Voir aussi Paris 17 mai 1901, *J. des S.* 1908.13. — Perceron, *J. des S.* 1907.99. — Maria, Modification du cap. social, p. 158. — Contrà Wahl, *J. des S.* 1900.347.

(2) Bosvieux, *J. des Sociétés*, 1911.385. Contrà Albert Wahl, *J. des S.*, 1900.347.

vocable, puisqu'une simple majorité permet de supprimer cet avantage.

62. B) Lorsque les actionnaires et les porteurs de parts bénéficiaires ne tiennent pas leur droit de souscription des statuts, mais d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire qui le leur accorde en vue d'une augmentation de capital déterminée, le contrat de priorité n'est également formé que lorsqu'ils auront donné leur *acceptation* individuelle, laquelle sera le plus souvent *tacite* et résultera de la souscription ou bien encore de la cession à un tiers.

63. On a cependant prétendu que dans le cas où un droit de souscription est accordé aux anciens actionnaires, l'acceptation serait instantanée, alors même que l'actionnaire ignorerait l'ouverture de ce droit à son profit. Puisque, dit-on, le droit de souscription a été établi par une autorité compétente, tous les associés se trouvent avoir ratifié par avance la décision, celle-ci ayant été prise en leur nom et pour leur compte. Suivant cette opinion, on considère comme inconciliable d'une part l'idée que la Société peut, en vertu de l'autorisation générale qu'elle tient des actionnaires, créer à leur profit un droit de priorité, et d'autre part que les actionnaires pourraient ne pas ratifier la mesure.

Il faut observer toutefois que la décision de l'assemblée générale prise au nom des actionnaires constitue une offre faite à tous les actionnaires individuellement, de leur accorder un droit de préférence. Libre aux actionnaires d'accepter cette offre ; mais l'acceptation doit

être individuelles. Comment concevoir que l'offre et l'acceptation puissent émaner de la même personne. Il n'y aurait plus alors un contrat, il n'y aurait plus une promesse ; on ne peut en droit se promettre à soi-même. Il y a bien deux actes distincts : d'une part, l'offre faite par la volonté sociale qui ne se confond pas avec la volonté des actionnaires pris individuellement, car « l'actionnaire ne vote pas à l'assemblée de son chef, mais comme facteur intégrant d'une volonté supérieure à la sienne et qu'il s'agit de manifester dans l'indivisibilité de son expression (1) » ; d'autre part, l'acceptation qui émane au contraire de l'actionnaire en personne, expression de sa volonté individuelle. Si l'actionnaire ne juge pas utile de répondre à l'offre qui lui est faite, il ne semble nullement d'ailleurs permis d'en conclure qu'il ne ratifie pas la mesure prise par l'assemblée en son nom. D'abord, les décisions de l'assemblée générale des actionnaires n'ont pas à être ratifiées individuellement ; elles se suffisent à elles-mêmes, puisqu'elles ne sont en somme que l'expression de volonté commune de tous les actionnaires. Et puis, enfin, la décision de l'assemblée n'étant qu'une offre, le défaut d'acceptation ne lui fait pas échec, il la laisse seulement en suspens.

64. Tant que l'offre n'a pas été acceptée, le pacte de préférence n'est pas formé, il n'y a pas contrat, mais simple sollicitation. Quelle est alors la situation de celui auquel on a offert un droit de souscription et qui a négligé de l'accepter ? Pourra-t-il se voir privé du droit ?

(1) Thaller en note (D. 93.1.108, col. I).

Suivant la doctrine de notre ancien droit, tant que l'offre n'a pas été acceptée, elle peut être retirée. Pour Pothier, la pollicitation simple ne produisait aucune obligation proprement dite. « Celui qui l'a faite peut « s'en dédire, car il ne peut y avoir d'obligation sans « un droit qu'acquiert la personne envers qui elle est « contractée contre la personne obligée ».

« Or, de même que je ne puis pas, par ma seule volonté, transférer à quelqu'un un droit dans mes biens « si sa volonté ne concourt pas pour l'acquérir, de même « je ne puis pas, par une promesse, accorder à quelqu'un un droit contre ma personne jusqu'à ce que ma « volonté concoure pour l'acquérir par l'acceptation qu'elle fera de ma promesse ».

Ce système n'est évidemment pas conciliable avec la pratique qui consiste le plus souvent à fixer un délai d'option. Ainsi distingue-t-on entre l'offre faite sans délai et l'offre faite avec délai.

Pratiquement, en matière de droit de souscription, l'offre d'un droit de préférence sera toujours faite avec un délai, soit qu'elle soit l'accessoire d'une autre offre, soit qu'elle ait été insérée dans les statuts d'une Société en formation ou dans le cahier d'émission d'obligations, soit qu'elle soit faite à l'occasion d'une augmentation de capital déterminée.

Toutefois, le délai ne sera habituellement pas fixé pour l'acceptation du droit de souscription, mais pour la souscription elle-même. Dans ce cas, il va de soi que les délais se confondent. Car, d'une part, la fixation d'un délai n'a pas besoin d'être expresse, mais peut tacite-

ment résulter des circonstances (1) ; d'autre part, l'acceptation, elle aussi, peut être tacite et découlera de l'exercice du droit de souscription.

On peut donc se demander si une Société, après avoir annoncé qu'elle réserverait un droit de préférence à certaines catégories de personnes, à la souscription d'actions nouvelles qu'elle se propose d'émettre pendant un délai déterminé, serait en droit de rétracter l'offre qu'elle a faite, sans renoncer à l'augmentation de capital. Les bénéficiaires qui auraient jugé bon d'accepter par avance le droit, seraient certainement fondés à se plaindre. Mais à l'égard des autres, la Société n'est pas encore liée. La solution dépend de la portée qu'il faut reconnaître aux offres faites avec délai.

1° Dans une première opinion, on maintient la doctrine de Pothier, soutenant que l'offre peut être toujours retirée. Toutefois, on admet que le pollicitant, en retirant son offre, encoure une certaine responsabilité. Il doit, dans la mesure de l'art. 1382, réparer le préjudice que ce retrait peut causer à celui à qui l'offre avait été faite.

Mais si le retrait de l'offre cause un préjudice ouvrant des droits à des dommages-intérêts, c'est qu'il a été fait à tort, l'art. 1382 n'obligeant à réparer les dommages faits sans droit.

2° C'est pourquoi un second système a cherché à établir pourquoi l'offrant ne devait pas rétracter et donne au délai une base contractuelle et non délictuelle.

(1) Cassation, 28 juin 1870, D. 71.1.61. S. 70.1.296. — Comp. Paris, 5 février 1910. D. 1913.2.1.

« L'offre, dit-on, contient deux choses, d'une part une proposition principale, qui a pour objet le marché à conclure ; une proposition secondaire qui accorde un délai pour réfléchir ». Or, comme la concession du délai est de nature tellement avantageuse puisque l'acceptant ne s'engage à rien et conserve le droit de rejeter la proposition principale, on doit présumer son acceptation en ce qui concerne l'offre du délai pour réfléchir. L'acceptation du délai ayant été tacite et immédiate, l'offre principale doit être maintenue pendant toute sa durée, sauf dommages-intérêts.

3° Enfin, un troisième système va plus loin et soutient que l'auteur de l'offre est lié dès que s'est manifestée sa volonté unilatérale de s'obliger, et par conséquent même avant que le destinataire de l'offre en ait eu connaissance. L'offrant est tenu de maintenir son offre pendant tout le délai, de sorte que sa rétractation survenue avant l'expiration du terme fixé, serait inopérante. On considère qu'il n'y a aucune impossibilité logique d'admettre qu'une personne soit engagée, du moment qu'elle a manifesté clairement l'intention, avant même que celui qui doit bénéficier de son obligation ait accepté l'offre ou même en ait eu connaissance.

La volonté unilatérale créatrice d'une obligation a été vivement critiquée et, comme on l'a fait remarquer, l'auteur lui-même reconnaît que, tant que la volonté unilatérale n'a pas pu rencontrer une seconde qui vient se joindre à elle, le lien obligatoire n'a pas pu se former.

Il semble bien cependant que la théorie de la volonté unilatérale, en tant qu'elle justifie le maintien de l'offre

pendant le délai promis, doit être admise. Sans doute, le droit, objet de l'offre, ne pourra exister qu'après qu'il aura été accepté, mais le maintien de l'offre, lui, n'a nullement besoin d'acceptation.

La décomposition de l'offre en deux propositions est purement factice et inutilement compliquée. Ainsi, lorsque l'offre a lieu par correspondance, l'acceptation tacite ne peut avoir lieu avant que le bénéficiaire de l'offre ne l'ait connue. Les partisans de ce système sont alors obligés de recourir à une nouvelle explication en disant que l'intervalle entre l'émission et l'arrivée est employée à la transmission de la volonté.

C'est pourquoi il faut préférer la théorie de la volonté unilatérale à la seconde de ces opinions. La Société qui offre de réserver à ses actionnaires ou à d'autres un droit de souscription à utiliser dans un certain délai, est liée par cette offre même si elle n'a pas été acceptée formellement par les bénéficiaires. D'ailleurs, il y a là une raison d'équité qui justifie pleinement ce maintien. Tant que le délai n'était pas expiré, le bénéficiaire du droit croyait pouvoir souscrire par préférence aux autres souscripteurs. La suppression du droit qu'il ne s'est pas empressé d'utiliser serait une surprise et lui causerait un préjudice.

65. Le droit de souscription naît donc de l'accord de deux volontés, d'une part celle de la Société qui l'octroie, d'autre part, du bénéficiaire du droit qui l'accepte. Lorsque le concours de volonté se produit, il y a pacte de préférence, et le droit de souscription existe conditionnelle-

ment. Tant que l'acceptation de l'offre n'est pas intervenue, celle-ci reste pendante, mais doit être maintenue pendant la durée du délai fixé pour l'exercice du droit. Le pacte de préférence sera alors formé du jour de l'acceptation, laquelle sera le plus souvent tacite et résultera de l'exercice du droit ou même encore de sa cession.

TROISIEME PARTIE

EFFETS DU DROIT DE SOUSCRIPTION

TROISIEME PARTIE

EFFETS DU DROIT DE SOUSCRIPTION

CHAPITRE I.

A QUI EST ACCORDÉ LE DROIT DE SOUSCRIPTION

66. Le droit de souscription, avantage répondant à des utilités diverses, pourra être accordé suivant les besoins tantôt concurremment, tantôt séparément, à diverses catégories de bénéficiaires qui sont :

- 1° Les actionnaires de la Société ;
- 2° Les porteurs de parts de fondateur ;
- 3° Les souscripteurs originaires de la Société ;
- 4° Les actionnaires d'une autre Société, généralement de celle qui a fondé la Société émettrice ;
- 5° Et dans des cas beaucoup plus rares, les obligataires ou porteurs de bons.

N'envisageant ici que les droits de souscription accordés à des porteurs de titres, on laissera de côté les hypothèses où les actions nouvelles sont réservées à un syndicat d'émission, à des créanciers sociaux en paiement de leurs créances ou bien encore au personnel, ainsi que cela se pratique encore quelquefois pour les actions restées disponibles après que les souscripteurs bénéficiant d'un droit de préférence ont été intégralement servis.

§ 1. — *Actionnaires de la Société.*

67. Lorsque les actions nouvelles sont émises à un prix inférieur à leur valeur réelle, il est équitable que les

actionnaires possèdent un droit de souscription à l'augmentation de capital, puisque celle-ci doit entraîner la baisse de leurs anciens titres ; mais ils ne bénéficient de cet avantage, conformément à la règle générale, que s'il leur a été accordé par la Société et non de plein droit, en raison de leur seule qualité.

L'opinion contraire a cependant été soutenue en Belgique par un auteur, en se fondant sur ce que les actionnaires ont, de par le pacte social, un droit à un tantième des bénéfices et des réserves, et qu'en faisant apparaître de nouveaux associés, on retire aux anciens une partie de leurs droits. Il en conclut que le droit de souscription « existe légalement en toute hypothèse et qu'aucune action ne peut être offerte aux tiers, soit au pair, soit même avec prime avant qu'elle n'ait été offerte dans les mêmes conditions aux anciens actionnaires ». Il serait donc impossible de leur enlever sans leur consentement unanime les droits acquis qu'ils tiennent de la convention sociale.

Une opinion analogue a été soutenue en France (1) en faisant dériver le droit de préférence « du droit même de propriété que l'action confère à son porteur dans la plus-value de l'actif social ». Elle s'exprime ainsi : « Le privilège de souscription me revient parce que l'on ne peut pas toucher à ma propriété. Donc, si on fait cadeau à des tiers sans cause de mon droit de souscription, ce n'est pas un manque à gagner qu'on m'inflige, on me prend une partie de ma propriété ».

(1) Cote de la Bourse et de la Banque, 27 janvier 1919, 3 mars 1917.

Le fond de ces deux thèses se résume en une formule commune : il consiste à considérer le droit de souscription comme un droit accessoire découlant normalement et obligatoirement de la propriété de l'action.

68. Toutefois, l'argumentation employée par la seconde de ces théories ne porte pas. Dégagée des termes impropres dans laquelle elle s'exprime, elle paraît fonder ses conclusions sur un droit de propriété de l'actionnaire sur l'actif social — capital et réserves comprises. — Or, il suffit de faire remarquer que l'actif social est la propriété de la Société, personne juridique morale, et non celle des actionnaires. Ceux-ci n'ont qu'un droit de créance sur l'actif qui se dégagera au jour de la liquidation de la Société après paiement du passif.

69. La théorie de M. Nyssens présente au contraire des arguments plus spécieux. Les actionnaires, dit-il, ont droit à un certain tantième des bénéfices. Les exposer à voir entrer dans la Société de nouveaux actionnaires, c'est les obliger à subir le concours de tiers qui profiteront d'une partie des avantages dont les premiers souscripteurs étaient investis de par le pacte social. Si nous saisissons bien la pensée de l'auteur, l'argument serait double.

1° D'abord un argument de droit : L'actionnaire bénéficie d'un certain tantième ; en créant de nouvelles actions, on modifie son tantième, à moins de lui réserver les actions nouvelles dans la proportion de celles qui lui appartenaient auparavant.

A cela, on a pu facilement répondre que les statuts ne

stipulent pas que l'actionnaire, que chaque actionnaire a droit à un tantième fixe, le dixième ou le vingtième ou le millième des bénéfices. Ces statuts s'interprètent aussi bien et même mieux en disant que le pacte social a seulement accordé à l'actionnaire une part inversement proportionnelle au nombre des actions, quel que soit ce nombre dans le présent ou dans l'avenir.

Mais il ne faudrait pas exagérer la critique en concluant que la théorie de M. Nyssens aboutit logiquement à dire que l'assemblée générale des actionnaires ne pourrait modifier le nombre des actions, que la Société aurait promis de ne pas modifier ce nombre, enfin que les augmentations de capital lui seraient interdites. C'est détourner la pensée de l'auteur. Suivant son opinion, la Société doit seulement offrir aux actionnaires un nombre d'actions nouvelles tel que la quotité de dividende et d'actif social qu'ils tenaient de leur contrat, d'après leur situation dans l'ancien capital, leur soit intégralement conservée. Ils seraient libres de maintenir leur situation en souscrivant ; quitte à la perdre s'ils négligent de faire usage du droit de préférence qu'il leur est offert obligatoirement.

Cependant est-il exact de dire que la Société ait pris l'engagement envers ses actionnaires de ne pas modifier leur situation ? L'assemblée générale extraordinaire parlant au nom des actionnaires, peut apporter aux statuts qui forment le pacte social de tous les actionnaires les modifications nécessaires à la bonne marche de la Société et n'affectent pas ses dispositions essentielles. En augmentant le capital de la Société, cette assemblée modifie sans aucun doute la proportion pour laquelle les

anciens actionnaires viendront dans le partage des bénéfices, mais elle ne fait qu'agir dans la limite de ses pouvoirs. Décider que les anciens actionnaires possèdent du fait de leur seule qualité, et cela même dans le silence des statuts, le droit de souscrire par préférence aux actions nouvelles émises, c'est déclarer que leur situation doit rester intangible. Or, celle-ci ne l'est certainement pas depuis que la loi du 16 novembre 1903 a permis, sans le consentement unanime des actionnaires, de modifier même la proportion dans laquelle se répartiront les bénéfices entre eux en établissant des inégalités dans les répartitions faites aux actions par la création de titres privilégiés.

Il ne faut pas confondre la situation des actionnaires avec celle des obligataires par exemple. Ces derniers sont régis par un contrat de souscription, contrat d'adhésion sans doute, mais basé sur un bien obligatoire dont le contenu ne peut être modifié sans le concours des volontés adverses, celle de la Société, d'une part, agissant par l'intermédiaire de ses représentants autorisés, celle des obligataires, d'autre part. La situation des actionnaires est différente. Sans doute, les statuts les lient individuellement, mais ces statuts sont modifiables dans une certaine mesure, dès lors surtout que ces modifications n'entraînent à leur charge aucun fait actif nouveau. Ils n'ont pas de droit de se plaindre de ces modifications, puisque par avance ils les ont ratifiées, celles-ci ayant été prises en leur nom et pour leur compte par leurs représentants autorisés.

2° Argument de fait : l'augmentation de capital oblige les anciens actionnaires à subir le concours de tiers qui

profiteront d'une partie des avantages dont les premiers souscripteurs étaient investis. Ce concours désagréable se fera sentir, d'une part au moment de chaque répartition annuelle, d'autre part lors de la liquidation de la Société.

a) En ce qui concerne les dividendes, il sera permis de faire remarquer que, si à un accroissement du capital ne correspond pas nécessairement un accroissement proportionnel des bénéfices surtout au cours du premier exercice, il serait aussi erroné de dire qu'il doit entraîner automatiquement une diminution dans les bénéfices. L'entrée des nouveaux actionnaires met à la disposition de la Société de l'argent frais dont celle-ci avait sans doute besoin, et qui ne restera pas sans rapport. Il profitera donc également aux anciens actionnaires, et même plutôt peut-être qu'aux nouveaux associés qui resteront le plus souvent pendant un exercice entier, sans posséder de droit à un dividende.

b) Pour ce qui concerne le partage de l'actif social, la raison est moins satisfaisante.

Si la Société a eu la sagesse de prélever sur les bénéfices annuels des sommes destinées à constituer des réserves, il n'est pas douteux que, jusqu'à l'entrée des nouveaux actionnaires, les anciens ont eu seuls à supporter les sacrifices. Or, ces réserves, comme le bénéfice des plus-values naturelles, se répartiront néanmoins également entre tous les actionnaires au prorata du nombre des actions qu'ils possèdent. Et c'est pourquoi la doctrine reconnaît à l'unanimité l'équité qu'il y a dans ces cas, si l'on n'exige pas des nouveaux souscripteurs le versement d'une prime suffisante pour compenser les

sacrifices faits par les anciens actionnaires, à leur réserver un droit de souscription pour la totalité des titres émis.

70. Mais il n'est pas possible d'aller plus loin, et la reconnaissance d'un droit de souscription *de plano* ne paraît pas possible. Car s'il y a préjudice, il n'y a pas préjudice au sens juridique du mot. Les actionnaires n'ont pas de droit acquis sur les réserves ; celles-ci sont le patrimoine de la Société, et non des associés ; elles forment le complément de gage des créanciers sociaux ; elles ne sont même pas une mise supplémentaire des actionnaires dans l'entreprise puisqu'elles n'ont jamais passé par leur patrimoine individuel.

Sans doute, ils pouvaient légitimement escompter qu'elles leur seraient acquises un jour sous forme de répartition, mais en droit, la disparition de cet espoir n'est pas une expropriation, et ils ne subissent pas strictement un préjudice.

Si le droit de souscription était légalement établi au profit des actionnaires, il présenterait, semble-t-il, de graves inconvénients. Il y a des cas où, pour vaincre certains obstacles rencontrés dans son activité commerciale ou industrielle, ou pour étendre son champ d'action, la Société est obligée d'admettre dans son sein des groupes financiers, quelquefois absorber d'autres Sociétés ou bien encore fusionner. Ces opérations, qui se réalisent par des augmentations de capital, ne seraient dès lors plus possibles sous cette forme tout au moins, si les actionnaires devaient seuls pouvoir souscrire les actions nouvelles.

C'est pourquoi le Code de commerce allemand, qui stipule un droit de souscription en faveur des actionnaires dans les augmentations de capital, permet de supprimer ce droit ; il prescrit seulement que le retrait du droit de souscription ne pourra avoir lieu tant que l'augmentation de capital n'a pas été décidée (art. 282 et 283).

En France cependant, où la loi ne s'est pas occupée du droit de souscription, les actionnaires jouissent d'une situation équivalente lorsque, suivant l'usage de plus en plus répandu, les statuts prévoient un droit de préférence en leur faveur dans les augmentations de capital.

L'assemblée générale extraordinaire sera à même d'examiner si la proposition qui lui est faite d'abandonner le droit de souscription statutaire est motivée par l'intérêt de la Société, et s'il y a lieu en conséquence d'y consentir.

§ 2. — *Porteurs de parts bénéficiaires*

71. Pas plus que les actionnaires, les porteurs de parts bénéficiaires ne possèdent, à raison de leur seule qualité, un droit acquis à la souscription des actions que la Société pourra émettre. Mais il peut leur être reconnu soit par les statuts, soit par l'assemblée générale autorisant l'augmentation de capital. Ils l'exercent alors concurremment avec les actionnaires, chacun de ces groupements pouvant souscrire le nombre d'actions nouvelles qui lui a été réservé.

La réserve d'un droit de préférence en faveur des porteurs de parts bénéficiaires est cependant relativement

assez rare, car elle ne se justifie pas aussi impérieusement en équité.

72. Une fois fixé, le nombre des parts reste immuable; les augmentations de capital créent donc pour eux une situation favorable, puisque la souscription d'actions nouvelles introduit dans la Société des capitaux qui deviendront productifs et augmenteront le chiffre des bénéfices. La proportion dans laquelle les parts exercent leurs prélèvements sur les bénéfices restant les mêmes, leurs droits augmenteront au fur et à mesure que les bénéfices progresseront.

Les augmentations successives de capital motivées par une activité croissante de l'entreprise et l'élargissement des affaires sociales, par l'élévation du chiffre des bénéfices qu'elles procurent, aboutissent même dans certains cas à créer aux parts de fondateur une situation prépondérante par rapport aux actions dans le partage des bénéfices, souvent même mettent obstacle à un accroissement satisfaisant du dividende de ces dernières, au point que pour interdire un tel état de choses, l'usage s'est établi d'introduire dans les statuts des Sociétés nouvelles une clause aux termes de laquelle, au cas où le capital viendrait à être élevé au-dessus d'une certaine somme, la portion des bénéfices attribués aux parts bénéficiaires serait réduite dans une certaine proportion déterminée à l'avance.

Ces précautions démontrent que les augmentations de capital sont susceptibles de procurer aux porteurs de parts bénéficiaires d'assez gros avantages, sans qu'il

soit utile de leur accorder encore un droit de souscription.

73. Il faut signaler toutefois une application particulière du droit de souscription faite en faveur des parts bénéficiaires dans un but déterminé. Les statuts des Sociétés contiennent quelquefois une clause aux termes de laquelle les parts de fondateurs peuvent être rachetées moyennant le versement d'une certaine somme, déterminée en général en prenant comme base la capitalisation des dividendes touchés par ces parts au cours des derniers exercices précédant le rachat. Or, il arrive également que ces statuts accordent dans cette éventualité aux porteurs de parts un droit de souscription dans l'augmentation de capital qui pourrait avoir lieu concurremment avec le rachat, ou à défaut dans la plus prochaine augmentation de capital qui pourrait être ultérieurement décidée. Ce droit de préférence, concernant une tranche d'augmentation de capital, d'un montant généralement équivalent au prix global du rachat des parts, ne s'exerce qu'une fois, au prorata des parts possédées et ne comporte pas de souscription réductible.

Le rachat des parts pouvant s'effectuer à défaut de dispositions statutaires, après une entente entre les actionnaires et l'unanimité des porteurs de parts, à défaut de Société civile les groupant, les dispositions ci-dessus ayant trait au droit de souscription à accorder aux parts bénéficiaires pourront être prise par une assemblée générale des actionnaires, en conformité avec les conventions arrêtées entre les parties intéressées.

74. Lorsque les porteurs de parts bénéficient statutairement d'un droit de souscription, il ne peut leur être supprimé ni être affecté de conditions en aggravant l'exercice (1) sans que leur consentement unanime n'ait été préalablement obtenue (2).

Une décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ne peut détruire ou restreindre unilatéralement les avantages statutaires des porteurs de parts bénéficiaires, à moins toutefois que ces modifications ne soient rendues nécessaires par la situation de la Société et ne soient faites dans un intérêt commun (3). Les porteurs de parts de fondateurs pourraient donc faire prononcer la nullité de la délibération supprimant ou aggravant leur droit de souscription, annulation qui, semble-t-il, aurait pour conséquence d'entraîner à leur égard la nullité de l'augmentation elle-même (4).

§ 3. — *Souscripteurs originaires.*

75. Il existe des Sociétés dont les statuts contiennent une clause réservant aux souscripteurs originaires un droit de souscription à une certaine quotité d'actions en cas d'augmentation de capital.

C'est peut-être un sentiment louable de la part de la Société de réserver ainsi aux ouvriers de la première

(1) En ce sens Bosvieux, *J. des Sociétés*, 1911.385. — Seine, 13 novembre 1899, *J. des Sociétés*, 1900.135.

(2) Houpin, n° 391, 4^e édition.

(3) Cass., 20 mars 1909. *J. des Sociétés*, 1909-342. — Voir aussi Bordeaux, 14 octobre 1912, et Besançon, 4 février 1914. *J. des Sociétés* 1914, 262 et 447. — Houpin, *J. des Sociétés* 1916, 57 et suiv.

(4) Bosvieux, *J. des Sociétés* 1911, 385.

heure une part spéciale dans les augmentations de capital futures. Mais cet avantage, en réalité peu fréquent outre qu'il consacre entre les actionnaires une inégalité, peut constituer pour l'avenir une grosse gêne dans les remaniements futurs du capital de la Société. Il risque de mettre obstacle à certaines combinaisons financières qui pourraient être profitables aux autres actionnaires et favorables au développement de l'entreprise : car les souscripteurs originaires ne manqueront pas chaque fois qu'ils pourront l'exercer, de faire usage de leur droit, surtout si la prospérité de la Société s'affirme. Or, il faut bien le remarquer, le droit de souscription réservé aux souscripteurs originaires, ne subordonne pas l'existence ou l'exercice de leur droit à la qualité d'actionnaire. Ce droit leur a été conféré personnellement, ce n'est pas par conséquent l'accessoire d'un titre d'action, sauf à son origine. Grâce à cette prérogative, ils pourront aliéner leurs actions si les circonstances paraissent défavoriser l'entreprise et néanmoins conserver la faculté de rentrer avantageusement à nouveau dans l'affaire à la faveur d'une augmentation de capital, lorsque la Société sera parvenue à une nouvelle ère de prospérité. Ce n'est pas la seule critique que l'on puisse leur adresser. La part de titres qui leur est réservée est d'une certaine quotité déterminée, soit le tiers, soit le quart, ou même la moitié des titres à émettre. L'avantage ira donc en se développant à chaque augmentation de capital, et le nombre de titres qu'ils pourront souscrire sera toujours de plus en plus considérable par rapport à celui réservé à la foule des vrais actionnaires.

Aussi comment réaliser une augmentation de capital

à un prix véritablement avantageux, si le bénéfice doit se répartir inégalement entre les actionnaires et revenir même en partie à des personnes qui, depuis longtemps peut-être, n'ont plus couru de risques dans les aléas de l'entreprise.

76. L'inconvénient le plus grave réside en ce que le droit des souscripteurs originaires, une fois accordé, ne paraît pas susceptible d'être supprimé ou modifié, puisqu'ils le tiennent toujours des statuts. La loi du 16 novembre 1903 décide bien « qu'au cas où une décision « de l'assemblée générale extraordinaire comporterait « une modification dans les droits attachés à une catégorie d'actions, cette décision ne sera définitive « qu'après avoir été ratifiée par une assemblée spéciale « des actionnaires de la catégorie visée », dont le quorum doit atteindre au moins la moitié du capital représenté par les actions dont il s'agit, à moins que les statuts ne prévoient un minimum plus élevé. Mais ces dispositions ne leur sont pas applicables, l'octroi de leur droit de souscription n'ayant pas été subordonné à la condition qu'ils possèdent et conservent pour l'avenir la qualité d'actionnaires. Etant libres d'être actionnaires ou non, beaucoup sans doute ne le sont plus ; l'assemblée générale ne les représente donc pas, et ne saurait porter atteinte aux prérogatives qu'ils tiennent des statuts. Tout droit existant ne peut être modifié ou supprimé par une volonté unilatérale ; le concours du bénéficiaire reste nécessaire. L'assemblée générale extraordinaire ne pourrait donc modifier les statuts sur ce point qu'après avoir obtenu l'assentiment individuel

de chacun des souscripteurs originaires, à moins que ceux-ci n'aient constitué entre eux une Société civile dont les statuts donneraient compétence à une assemblée de ses membres réunissant un quorum déterminé, pour décider sur cette approbation. Nous ne croyons pas que tel soit l'usage.

Au cas où, par suite de circonstances purement fortuites, les souscripteurs originaires seraient également actionnaires de la Société, et ce pour une quotité d'actions égale aux droits qu'ils possédaient originellement dans le capital primitif de la Société, une assemblée spéciale de ces actionnaires constituée suivant les bases de la loi du 16 novembre 1903 et réunissant le quorum prévu par cette loi, ne pourrait pas plus ratifier valablement la décision de l'assemblée générale modifiant le droit de souscription des souscripteurs originaires parce que celui-ci leur appartient en propre et non en qualité d'actionnaires. Sans doute, ils pourront cumuler en leur personne ces deux qualités, mais elles n'en restent pas moins indépendantes l'une de l'autre. Or, la loi du 16 novembre 1903, en organisant des assemblées spéciales pour les catégories d'actions, ne s'occupe que des droits spéciaux conférés à ces actions et non des droits que leurs propriétaires peuvent tenir par ailleurs.

77. Les critiques que l'on peut adresser au droit de souscription réservé aux souscripteurs originaires semblent donc en prohiber l'emploi. L'usage qui en a été fait visait surtout à permettre aux fondateurs de la Société de conserver le contrôle de l'affaire en s'assurant la majorité des voix. Mais l'emploi des actions à vote

plural permet d'aboutir au même résultat sans avoir les mêmes inconvénients.

§ 4. — *Obligataires et Porteurs de bons*

78. Lorsqu'une Société désire procéder à un emprunt obligataire dans une période où ce genre d'émission rencontre peu de faveur auprès du public, elle cherchera à attirer les souscripteurs par la concession d'avantages venant s'ajouter à celui de l'intérêt normal revenant au prêteur.

Un de ces avantages pourra consister dans l'octroi aux souscripteurs d'obligations ou de bons, au moment de l'émission, du droit d'obtenir ultérieurement, s'ils le désirent dans une période déterminée, la conversion de leur créance en actions de la Société (1) ; ou bien encore dans l'octroi d'un droit de préférence à la souscription des actions nouvelles émises en cas d'augmentations ultérieures du capital-actions (2).

Dans les deux hypothèses, il y aura donc augmentation de capital éventuelle réservée en tout ou partie à des porteurs d'obligation ou de bons de la Société.

Mais il existe des différences entre ces deux opérations :

(1) Emailleries réunies et Forges de Creil et de la Sarre. Privilège des porteurs de bons de transformer leurs titres en actions à partir de la 5^e année (Cote Desfossés, 19 décembre 1922).

Cercle et Bains de mer de Monaco. Faculté de conversion des bons de caisse en cinquième d'actions nouvelles avec versement d'une soulte. (La situation économique financière, mars 1919).

(2) Cercle et Bains de mer de Monaco. Droit de préférence des bons de caisse dans la souscription des actions nouvelles en cas d'augmentation du capital social.

1° Dans le premier cas, s'il peut y avoir un avantage pour l'obligataire à transformer ses obligations en actions, il y a également un avantage pour la Société qui trouvera dans ce procédé la facilité d'alléger la situation de sa trésorerie en transformant une dette certaine à échéance déterminée vis-à-vis d'un tiers, en une dette à échéance indéterminée; vis-à-vis d'elle-même.

2° D'autre part, la Société prend envers ses obligataires l'engagement de procéder à une augmentation de capital dans un délai déterminé et pour un montant au moins égal à la créance des obligataires qui se prévaudront de la faculté de céder leurs obligations contre des actions.

3° L'augmentation de capital est conditionnelle, mais sa condition dépend de la volonté des créanciers obligataires. Ceux-ci devront d'ailleurs faire connaître leur décision d'user de la faculté qui leur a été réservée avant que l'augmentation de capital ne soit réalisée, puisque son montant dépendra du nombre d'obligations à échanger.

Au contraire, dans la deuxième hypothèse, lorsque les obligataires jouissent d'un simple droit de souscription, mais conservent leur créance

1° l'avantage n'existe que pour eux seuls, sans bénéfice pour la Société,

2° le droit de souscription est purement éventuel. La Société reste libre d'augmenter son capital ou de ne pas le faire,

3° les obligataires étant libres d'user ou de ne pas user de leur droit, ils n'ont aucun parti à prendre avant que la souscription à l'augmentation de capital n'ait été ouverte.

Ces avantages suivent naturellement les obligations en quelques mains qu'elles se trouvent, au moment de leur transmission. Ils diffèrent en cela du droit de souscription concédé aux souscripteurs originaires du capital-actions de la Société.

79. Le droit de souscription conféré à des obligataires ou porteurs de bons est très rare en fait, mais il n'est pas sans exemple. Il semble bien d'ailleurs ne pouvoir être concédé que pour une augmentation de capital déterminée, et à des types d'obligations à très court terme, car autrement il constituerait une charge pour la Société et un grave inconvénient pour les actionnaires privés de l'exclusivité d'un avantage qui devrait leur revenir équitablement. Employés en faveur de titres à court terme, les inconvénients sont limités dans le temps, le droit de souscription devant s'éteindre avec le remboursement de la dette obligataire.

80. Antérieurement à ce remboursement, la Société ne pourrait priver les obligataires de leur droit de préférence. Celui-ci ayant pris naissance par le contrat de souscription, constitue une des conditions du contrat, et la Société ne peut, par un acte de volonté unilatérale, se soustraire à l'obligation qu'elle a contractée.

Postérieurement au remboursement de l'obligation, le droit de souscription s'éteint. C'était un avantage supplémentaire consenti pour la même cause que l'intérêt des fonds prêtés, il devient sans cause, et par conséquent n'existe plus.

CHAPITRE II

EXERCICE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

81. L'attribution à l'actionnaire de la faculté de souscrire par préférence à une augmentation de capital n'engendre par elle-même aucun accroissement des droits attachés au titre. Mais c'est seulement par une manifestation de la volonté de son propriétaire qu'elle s'incorpore au titre et en devient l'accessoire. Cette volonté ne peut pas se manifester autrement que par l'exercice du droit, c'est-à-dire par une souscription. Nous examinerons donc quelles sont les conditions d'exercice et les conséquences qui en découlent.

SECTION I. — CONDITIONS D'EXERCICE

82. Le droit de souscription n'étant pas une faculté légale, mais conventionnelle, les conditions particulières dans lesquelles il pourra être exercé seront fixées par les statuts ou à défaut par l'assemblée générale extraordinaire. Elles pourront être également déterminées par le Conseil d'administration agissant par délégation.

Elles visent principalement l'étendue du droit, le taux d'émission des actions nouvelles, le délai pendant lequel la souscription pourra être reçue et accessoirement les

justifications requises pour la preuve de l'existence du droit.

§ I. — *Mode d'exercice*

(*Droits réductibles et droits irréductibles*)

83. En principe, le droit est toujours accordé à titre irréductible, c'est-à-dire que le bénéficiaire sera colloqué pour l'intégralité des actions qu'il a souscrites à l'aide de ses droits, lesquels sont établis dans la proportion du nombre des actions anciennes qu'il possède.

Le nombre des actions à souscrire ne permet pas toujours d'effectuer une répartition titre pour titre, aussi il se peut de ce fait que certains porteurs possèdent un nombre de droits de souscription inférieur ou supérieur à celui qu'il leur faudrait posséder pour obtenir une attribution exactement correspondante à leurs droits. A défaut de stipulation contraire dans les conditions de l'émission, il ne sera pas tenu compte, lors de répartition de ces fractions de droits ou rompus et les attributions d'actions nouvelles n'auront lieu que pour les multiples du nombre correspondant à une souscription irréductible. Toutefois, les bénéficiaires pourront se réunir pour les utiliser, mais sans qu'il puisse toutefois en résulter une souscription indivise. Ils auront également la ressource soit de les vendre, soit d'acquérir un nombre complémentaire de droits suffisant pour obtenir un multiple du chiffre correspondant à celui donnant droit à une attribution.

84. Le droit de souscription peut être également con-

féré à titre réductible comme accessoire d'un premier droit à titre irréductible et s'exercera alors sur la quotité des titres restés disponibles après que les souscriptions faites à titres irréductibles ont été intégralement servies.

Le bénéficiaire d'un droit de souscription réductible verra sa souscription réduite au moment de la répartition suivant le nombre de titres disponibles et conformément aux règles qui auront été établies, soit par les statuts, soit lors de l'émission par l'assemblée générale ou par le Conseil d'administration.

85. L'attribution pourra être faite en partant de différents principes. Tantôt elle aura lieu au prorata du nombre d'actions souscrites à titre réductible. C'est le procédé employé pour favoriser les souscriptions importantes, mais il a l'inconvénient de pouvoir rendre illusoire en fait le droit de souscription des autres actionnaires. Tantôt elle aura lieu, soit au prorata des titres anciens possédés, ou au prorata du chiffre des actions nouvelles souscrites à titre irréductible. Ces deux dernières méthodes, qui aboutissent à des résultats sensiblement identiques, sont employées lorsque le droit de souscription est particulièrement avantageux à exercer, car elles seules assurent une base de répartitions permettant de maintenir l'égalité entre tous les actionnaires.

Lorsque le mode de répartition n'a pas été précisé, elle doit se faire proportionnellement au nombre d'actions anciennes possédées, et non au nombre des actions nouvelles que chacun a pu souscrire. Seul, ce procédé

permet à chaque actionnaire de conserver dans le nouveau capital un intérêt correspondant à celui qu'il avait dans le capital originaire (1).

§ 2. — *Délai d'exercice*

86. Le droit de souscription doit être exercé dans les délais impartis pour souscrire aux actions nouvelles. Passé ce délai, le droit ne peut pas être exercé ; on dit qu'il est périmé.

Il ne faut pas confondre la péremption du droit avec la prescription. La prescription est un mode d'extinction légal des droits mobiliers et immobiliers ; la péremption, au contraire, est un mode conventionnel (2). Il n'y a pas, à la différence de la prescription de cause de suspension ou d'interruption, en faveur des mineurs ou autres, incapables.

Le droit de souscription sera donc périmé pour tous les bénéficiaires dès lors que les délais pour souscrire sont écoulés. En effet, c'est un droit conditionnel, il ne peut être exercé que s'il y a souscription ; dès lors que l'émission est close, le droit ne peut plus être exercé puisque la condition n'est plus réalisée.

87. Si le droit avait été accordé en vue d'une émission

(1) Trib. de Commerce Marseille, 29 décembre 1919, *J. des Sociétés*, 1922, 77. — Bosvieux, *J. des Sociétés*, 1911, 385.

(2) Ainsi l'an I^{er} du Décret du 10 août 1914 prolongeant les délais dans lesquels la loi voulait que les actes soient passés, n'était pas applicable au délai d'exercice du droit de souscription. Le décret visait les délais légaux et non les délais fixés par les conventions. A. Wahl, *Le Droit civil et commercial de la guerre*, tome III, n° 2048.

déterminée, il sera éteint. Si, au contraire, il avait été concédé en vue des émissions futures, pour toutes les augmentations de capital à réaliser dans l'avenir, le droit subsistera, mais sous sa forme conditionnelle, c'est-à-dire qu'il ne pourra être exercé que lors d'une prochaine émission. Du caractère conditionnel du droit de souscription, il résulte encore que la prescription ne peut jouer à son égard, la prescription ne courant point à l'égard de la créance qui dépend d'une condition jusqu'à ce que la condition arrive.

88. Il se peut que le titulaire du droit de souscription n'a pas pu l'exercer par suite d'un cas de force majeure. Peut-il en faire état pour réclamer après la clôture de la souscription la délivrance des titres auxquels il aurait eu droit ?

Certainement non, car les cas de force majeure ne peuvent être invoqués que dès lors qu'il y a eu inexécution d'une obligation et en vue d'éviter le paiement des dommages-intérêts résultant de cette inexécution. Le droit de souscription ne conférant à son propriétaire qu'une simple faculté de souscrire, il ne fait naître aucune obligation à sa charge. C'est pourquoi l'article premier du décret du 10 août 1914, aux termes duquel les clauses des contrats qui avaient stipulé une déchéance en cas d'inexécution dans un délai fixé étaient suspendus, n'était pas applicable au délai d'exercice du droit de souscription, le défaut de souscription n'étant ni l'exécution d'une obligation ni un refus de contracter (1).

(1) Albert Wahl précité n° 2048.

Le droit de souscription qui n'a pas été exercé dans les délais prescrits à cet égard tombe, même s'il n'y a pas faute de la part de son propriétaire.

89. Cependant, lorsque la participation à une augmentation de capital a été offerte dans des conditions avantageuses et qu'un grand nombre d'actionnaires ne sont pas en mesure de souscrire par suite d'événements graves (actionnaires mobilisés, prisonniers de guerre, résidants en pays envahis), la Société peut prendre des mesures destinées à sauvegarder les droits de ceux d'entre eux qui sont absents ou compenser à leur égard la perte de l'avantage que le non-exercice du droit leur fait subir. Différents procédés peuvent être mis en pratique :

1° Un délai spécial et assez étendu pourrait être stipulé en leur faveur ;

2° Si ce moyen ne paraissait pas suffisant, l'assemblée qui ordonne l'augmentation de capital, peut décider que si le chiffre de souscription n'est pas atteint, l'émission sera réduite au chiffre obtenu (1). Le solde des actions non souscrites devant faire l'objet d'une émission ultérieure offerte aux seuls absents qui justifieraient par des moyens appropriés (2) qu'ils étaient actionnaires à l'époque de la réalisation de l'augmentation de capital faite pendant leur absence ;

(1) Albert Wahl, *Droit commercial*, n° 671 (repoussé par la Cour de Paris, 21 mars 1905, J. 1906, admis par la Cour de cassation.

(2) Voir *Journ. des Sociétés civiles et commerciales*, février 1923. — *J. du Trib. de Commerce de la Seine* du 3 mai 1921.

3° Ou une part supplémentaire de titres pourrait leur être réservée lors d'une augmentation de capital ultérieure ;

4° Une autre combinaison consiste à faire souscrire par une banque tierce les actions non souscrites par les propriétaires des droits de souscription à charge de tenir les titres à leur disposition pendant un délai déterminé, au prix de l'émission.

Ceux-ci pourront demander la délivrance des actions nouvelles à cette banque, à charge de lui rembourser le montant versé lors de l'émission ainsi que les sommes qui auront pu être appelées postérieurement pour le cas où les titres n'auraient pas été libérés intégralement à la souscription. Mais ils n'auront pas la qualité de souscripteurs originaires. Ils seront seulement les cessionnaires de la Banque qui a effectué la souscription. Celle-ci restera donc responsable pendant deux années à compter du jour de la cession des versements appelés qui n'auraient pas été effectués par le cessionnaire défaillant. La rétrocession des titres sera soumise aux impôts qui frappent la transmission et notamment aux droits de transfert, s'il s'agit de titres nominatifs.

90. Lorsque le droit de souscription n'a pas pu être utilisé dans les délais par suite de la faute soit de la Société, soit d'un tiers, le propriétaire sera en mesure de leur demander des dommages-intérêts. Ceux-ci consisteront soit en la délivrance d'un nombre de titres égal à celui auquel il aurait pu souscrire (1), sauf versement

(1) Cour d'appel de Paris, 9 février 1921. *Bulletin pratique de jurisprudence financière*, mai 1921, p. 1.

d'une somme équivalente au prix d'émission, soit dans le paiement d'une indemnité égale à la valeur du droit (1). au jour de la clôture de la souscription si le nombre des droits possédés ne pouvait donner lieu à l'attribution d'un titre.

§ 3. — *Taux*

91. Généralement, le droit de souscription ne confère pas à son propriétaire la faculté de souscrire à un taux de préférence, mais seulement au prix d'émission fixé pour tous les souscripteurs. C'est pourquoi il n'est pas considéré comme un avantage particulier soumis à vérification (1). Mais il pourrait en être autrement. Dans ce cas, il semble bien que les propriétaires de droits bénéficient tout au moins indirectement d'un avantage puisqu'ils n'auront à verser pour leur souscription aux actions nouvelles qu'une somme inférieure à celle que devront payer les souscripteurs originaires, et qu'il y aura lieu de considérer ce privilège comme un avantage particulier soumis à vérification (2).

§ 4. — *Preuve du droit*

92. Le droit de souscription s'exerce sur la présenta-

(1) *Jugement du Tribunal arbitral mixte franco-allemand* du 11 août 1925. — *Illustration économique et financière*, p. 1252, 3 octobre 1925.

(2) En ce sens, Houpin 799, note 1. Albert Wahl, p. 67. — Voir contra *Jugement du Trib. de Commerce de la Seine*, 25 juin 1888. (*Journal du Trib. de Commerce*, 1890, 18).

tion des titres nominatifs ou des titres au porteur qui seront revêtus d'une estampille constatant l'exercice du droit, ou encore contre la remise d'un coupon détaché du titre au porteur et désigné par la Société pour servir à cet usage.

93. Qu'arrivera-t-il si le propriétaire du titre l'a perdu ou a été volé ?

Aucune difficulté, s'il s'agit de titres nominatifs. Personne ne pouvant utiliser le droit qui y est attaché, que le propriétaire du titre, il suffira que celui-ci justifie de son identité pour pouvoir souscrire. Il suffira que la Société s'assure que le droit n'a pas été cédé à un tiers.

Il n'en est pas malheureusement de même s'il s'agit d'un titre au porteur. Le droit de propriété s'étant incorporé au titre, celui-ci est réputé appartenir au présentateur, et le propriétaire qui l'a égaré ou auquel il a été volé, est dépossédé non seulement de la preuve de son droit, mais de sa créance elle-même.

La loi du 15 juin 1872 a bien organisé une procédure lui permettant, après une double opposition, d'obtenir au bout de dix années un duplicata et de toucher dans l'intervalle, moyennant l'autorisation du Tribunal et la fourniture d'une caution, les coupons échus ainsi que le capital des titres amortis ; mais, restreinte à ces deux cas, elle ne permet pas, par analogie, de solutionner la question des droits de souscription attachés aux titres perdus ou volés.

94. Pour s'en tenir à la solution légale, le propriétaire dépossédé des titres au porteur ne pourra pas souscrire,

faute de pouvoir justifier de la propriété du droit de souscription autrement que par leur présentation.

Cependant, cette solution étant assez stricte lorsque l'on se trouve en présence d'un opposant de bonne foi, il est peut-être possible de trouver un moyen pratique de lui permettre de souscrire.

Si l'opposition n'a pas été contredite, la Société pourrait recevoir la souscription de l'opposant sous réserve de ne l'accepter définitivement qu'après la clôture du délai de souscription et sous la condition qu'il n'y aurait pas eu de contradiction jusqu'à ce moment. En faisant cela, elle ne courrait aucun risque, puisque le délai de souscription étant expiré, le présentateur du titre ne pourrait plus faire usage du droit se trouvant entre ses mains. L'acceptation de la souscription de l'opposant ne lui causerait aucun préjudice, car il avait laissé passer le délai sans présenter lui-même de souscription, son silence pouvant s'interpréter comme une renonciation au droit. Enfin, elle ne causerait pas plus de préjudice aux autres souscripteurs évincés, les titres attribués à l'opposant par suite de l'acceptation de sa souscription étant en principe réservés au porteur des droits de souscription litigieux.

Cette solution trouverait d'ailleurs indirectement sa justification dans la loi de 1872. Elle considère au bout de dix années l'opposant comme étant le verus dominus, puisqu'elle permet au bout de ce délai de lui délivrer un duplicata et de faire prononcer la déchéance du primata. Le droit de souscription étant un droit temporaire, il expire au bout du délai fixé pour son exercice, et la déchéance de l'instrument du droit en tant qu'ins-

trument de ce droit est automatique. Rien donc n'empêche de considérer l'opposant en fin du même délai comme étant le *verus dominus* du droit de souscription, si son opposition n'a pas été contredite jusque-là. Mais s'il peut souscrire, il ne semble pas qu'il puisse céder les droits de souscription pour la raison qu'il serait dans l'impossibilité d'en effectuer la délivrance au cessionnaire.

95. Au cas où l'opposition viendrait à être contredite antérieurement ou au cours de l'émission, l'opposant ne pourrait être admis à souscrire, car il est impossible de le considérer alors comme le présumé « *verus dominus* ». Il faut attendre que la justice ait prononcé entre l'opposant et le tiers porteur. Cependant, comme aucune solution ne pourra intervenir entre les deux prétendants droits avant la clôture de la souscription, ceux-ci pourraient s'entendre entre eux à l'amiable pour permettre à l'un d'entre eux de souscrire avec l'autorisation de l'autre, afin d'éviter la déchéance et la perte des droits de souscription, et convenir que l'action nouvelle appartiendra à celui qui sera reconnu comme le véritable propriétaire du titre auquel se trouvait attaché le droit de souscription, sauf à effectuer au souscripteur le remboursement du capital versé lors de la souscription et le paiement d'un intérêt s'il y a lieu. À défaut d'entente entre les deux parties, la souscription ne serait pas possible, et il ne pourrait y avoir non plus cession du droit.

SECTION II. — CAPACITÉ D'EXERCICE DU DROIT
DE SOUSCRIPTION

96. Le droit de souscription est un droit personnel au titulaire du titre et qui doit donc être exercé par son propriétaire, mais à la condition que celui-ci en ait la capacité nécessaire.

L'exercice du droit de souscription n'est autre chose que l'exercice d'un droit de créance, c'est donc un acte d'administration. Cependant, il faut remarquer qu'il a ceci de particulier : c'est qu'il s'accompagne ou plutôt se manifeste sous la forme d'une souscription, laquelle comporte un versement de fonds, et constitue donc un emploi de capitaux. Cette circonstance modifie donc la capacité de certains souscripteurs agissant en qualité de représentants d'un mineur. Il y a lieu enfin de distinguer si la souscription portera sur des actions libérées ou non libérées. Dans le premier cas, la souscription reste un acte d'administration. Dans le second cas, il n'en est pas de même, et la capacité requise du souscripteur sera celle nécessaire pour s'obliger.

97. En tenant compte de ces principes, la capacité s'appréciera suivant les règles de droit commun :

A) Pour la souscription à des actions libérées, elle pourra être faite :

1° Par le mari sous les régimes que lui donne l'administration des biens de sa femme ;

2° Par la femme sans l'autorisation du mari, lorsque son régime matrimonial lui réserve cette administration ;

3° Par le mineur émancipé mais avec l'assistance de son curateur ;

4° Par l'administrateur légal des biens du mineur, avec l'autorisation du Tribunal si le montant de la souscription dépasse 1.500 ;

5° Par le tuteur avec l'autorisation du Conseil de famille au-dessous de 1.500 ; cette autorisation devra être homologuée par le Tribunal au-dessus de la même somme.

Quelque rigoureuse que paraisse l'obligation pour le père administrateur légal ou pour le tuteur de requérir l'autorisation du Conseil de famille et l'homologation du Tribunal pour les emplois de fonds dépassant un certain chiffre, elle résulte d'une jurisprudence(1) basée sur une interprétation extensive de l'art. 6 de la loi du 27 février 1880, mais qui, si elle devait être appliquée rigoureusement aux souscripteurs, en vertu d'un droit de préférence, en rendrait l'exercice non seulement onéreux mais impossible.

98. B) Lorsque la souscription est faite en titres non libérés, elle nécessite la capacité de s'obliger. Ne peuvent donc pas souscrire dans ce cas :

1° Le tuteur au nom d'un mineur non émancipé ou interdit, sauf s'il y a été autorisé par une délibération du Conseil de famille homologuée ;

2° Le père administrateur légal sans un jugement l'y autorisant ;

(1) Paris, 21 mai 1884. D. P., 85.2.177. S. 85.2.97. — Toulouse, 19 mars 1906. D. P., 1906.2.192. S. 1906.2.95.

3° La femme mariée sans l'autorisation du mari, à l'exception toutefois de la femme séparée de corps ;

4° La femme dotale à titre dotale, car elle ne peut engager que ses biens paraphernaux ;

5° L'administrateur provisoire des biens d'un aliéné non interdit, parce qu'en dehors des actes d'administration, il ne peut accomplir aucun acte sur les biens de l'aliéné sans l'autorisation du Tribunal, et même avec cette autorisation il ne peut prendre d'engagements.

6° Le mandataire, à moins qu'il ne justifie d'un pouvoir régulier,

SECTION III. — CONSÉQUENCES DE L'EXERCICE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

§ 1. — *Extinction du droit après exercice*

99. Lorsque le bénéficiaire d'un droit de souscription a fait usage de son droit en souscrivant la totalité des actions à laquelle il avait droit par préférence, celui-ci est définitivement éteint. Il lui est donc impossible de l'invoquer à nouveau pour demander la délivrance d'un nombre complémentaire d'actions au cas où il en resterait disponibles par suite de ce que les cobénéficiaires n'auraient pas fait usage de leur droit.

Il en est ainsi non seulement lorsque le droit de souscription a été accordé en vue d'une augmentation de capital déterminée, mais même si le droit de souscription résulte d'une clause des statuts et porte sur toutes

les augmentations de capital que la Société pourra effectuer dans l'avenir (1).

Dès lors que les actionnaires ont pu souscrire le nombre des actions nouvelles que leur assurait leur situation dans l'ancien capital, la quotité de dividende et d'actif social qu'ils tenaient du contrat leur est intégralement conservé, et c'est tout ce qu'exige le respect de leur droit acquis (2).

Le droit de souscription est un droit conféré aux titres, il doit donc s'exercer dans la proportion des titres dont le bénéficiaire du droit est propriétaire. Même en l'absence d'indication contraire à cet égard, les actionnaires n'ont pas un droit collectif à la quotité d'actions qui leur a été réservé, mais seulement un droit respectif, individuel à un certain nombre de titres dans la proportion du nombre des actions anciennes possédées par eux par rapport à celui des actions nouvelles mises à leur disposition.

La renonciation du droit de souscription par certains actionnaires ne profite donc pas aux autres actionnaires, elle rend seulement ces actions disponibles, et c'est au Conseil d'administration chargé de l'exécution de l'émission qu'il appartiendra de les placer au mieux des intérêts de la Société.

Le droit de souscription ne confère pas non plus à ceux qui en bénéficient le droit exclusif et absolu de souscrire les augmentations de capital (3) à moins que

(1) Cour de Bruxelles, 9 mars 1911. *J. des Sociétés*, 1911, p. 426. — Houpin, n° 730. — Bosvieux, *J. des Sociétés*, 1911, 385.

(2) Nyssens. *Revue pratique des Sociétés*, p. 230.

(3) A. Wahl. *Etude sur l'augmentation de capital*, n° 76.

les statuts ne contiennent une clause formelle à ce sujet. Aussi a-t-il été jugé que le Conseil d'administration ne viole pas le principe de l'égalité entre les actionnaires en faisant souscrire à telle personne qu'il juge bon le surplus des actions restées disponibles après l'expiration du délai imparti pour souscrire les actions nouvelles au prorata du nombre des actions anciennes possédées par eux (1).

Réserver ces actions aux premiers bénéficiaires du droit de souscription, serait créer en leur faveur un nouveau droit sur des titres qui devaient appartenir à leurs cointéressés (2), droit distinct de celui qu'ils possédaient déjà et qui s'est trouvé éteint par l'usage.

100. En fait, lorsque l'augmentation de capital est réalisée dans des conditions avantageuses, il est d'usage de conférer aux anciens associés, outre leur droit de souscription irréductible, un second droit réductible ne portant que sur les actions non souscrites après les délais impartis pour l'exercice du premier droit par tous les bénéficiaires. Mais ces deux droits sont distincts l'un de l'autre. Aussi il n'y aurait aucun obstacle à ce qu'une personne bénéficiant cumulativement de ces deux droits, cède son droit irréductible et exerce elle-même son droit réductible, à la condition toutefois que la Société ait prévu pour l'exercice de chacun d'eux un contrôle distinct (3).

(1) Seine, Tribunal de Commerce, 30 juin 1921. *J. des Sociétés*, 1922.

(2) Houpin, n° 730.

(3) Saint-Gobain, augmentation de capital de 1919.

§ 2. — *Effets de l'exercice du droit*

101. L'offre d'un droit de souscription fait naître à la charge de la Société l'obligation de maintenir son offre pendant tout le délai imparti à la souscription. Les titres réservés aux titulaires de droits de préférence ne peuvent donc pas être offerts au public, sauf éventuellement pour le cas où des propriétaires de droits n'auraient pas fait usage de l'avantage qui leur avait été conféré. Cependant, cette obligation est purement personnelle pour le promettant, et au cas où il viendrait à l'enfreindre, il y aurait manquement à une obligation de faire qui se résoudrait en dommages-intérêts.

Lorsque l'offre a été acceptée, il n'y a plus pollicitation, mais pacte de priorité dont l'exécution pourra être réclamée dans les délais et aux conditions fixées pour l'exercice du droit de préférence.

La Société ne peut donc pas se refuser à recevoir la souscription d'un porteur de droit remplissant les conditions requises ; en cas de résistance de sa part, un jugement pourrait la contraindre à recevoir la souscription et à délivrer les actions souscrites.

102. Il se peut que la souscription ait été acceptée, mais qu'elle n'ait pas été classée suivant la priorité dont elle devait bénéficier, et qu'en conséquence il n'ait pas été fait d'attribution correspondante lors de la répartition.

Le souscripteur peut-il néanmoins, en se fondant sur son droit de préférence, contraindre la Société à lui délivrer les titres ou devra-t-il se contenter de dommages-intérêts ?

L'adhésion de l'acheteur à une promesse de vente transforme celle-ci en un contrat synnalagmatique. C'est dans ce sens qu'il faut entendre l'art. 1589 : « La promesse de vente vaut vente lorsqu'il y a consentement réciproque des deux parties sur la chose et sur le prix ». Le transfert de propriété est instantanée, et le juge qui pourrait intervenir en cas de contestation, après avoir constaté l'existence de la promesse et le consentement de l'acheteur, ordonnera seulement la mise en possession. La promesse de vente dont le bénéficiaire réclame l'exécution lui confère donc un droit réel.

Il n'en est pas de même dans la promesse d'un droit de préférence. Sans doute, le bénéficiaire du droit pourra exiger d'être porté sur la liste des souscripteurs tant que celle-ci ne sera pas définitivement arrêtée et que les attributions de titres n'auront pas été effectuées. Mais passé ce délai, si sa souscription n'a pas été classée au rang où elle devait l'être, il n'aura droit qu'à des dommages-intérêts, car il ne bénéficie pas d'un droit réel. L'exercice du droit de préférence n'emporte pas transmission de la propriété des titres souscrits, ceux-ci n'étant pas des corps certains, mais des choses de genre.

La transmission de propriété résultera non pas du concours de volonté des deux parties, mais de l'individualisation des actions nouvelles par la répartition et la délivrance. Dès lors qu'elles ont été toutes attribuées, il est impossible d'en remettre d'autres au bénéficiaire du droit de préférence évincé, leur nombre ayant été limité au chiffre fixé pour l'augmentation de capital. La Société pourra seulement être contrainte à délivrer, à titre de

dommages-intérêts, au porteur des droits des titres qu'elle achètera sur le marché, mais celui-ci n'aura pas la qualité de souscripteur.

SECTION IV. — DISPOSITIONS LÉGALES EN RAPPORT AVEC L'EXERCICE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

103. Diverses dispositions légales sont susceptibles de restreindre ou d'entraver l'exercice du droit de souscription.

1° D'une part, l'émission de titres quelconque est soumise à une publicité préalable par les dispositions de la loi du 30 janvier 1907 ;

2° Une loi du 31 mars 1916, maintenant abrogée, la soumettait même à titre transitoire pendant la durée des hostilités, à une autorisation administrative ;

3° Enfin, lorsque la souscription nécessite de la part des Français un envoi de fonds ou de titres à l'étranger, elle se heurte à la prohibition de la loi du 3 avril 1918.

I. *Loi du 30 janvier 1907* (Publicité des émissions).

Elle soumet à la publicité préalable les émissions de titres s'effectuant notamment par un appel au public. En raison de sa généralité, elle s'applique aux actions nouvelles émises par suite d'augmentation de capital comme à celles souscrites lors de la constitution de la Société.

Mais elle n'est pas applicable lorsque l'augmentation de capital est purement d'ordre intérieur telle que celles

réalisées par la suite de la transformation du passif, la distribution de réserves, l'échange de parts de fondateurs contre des actions, la remise d'actions d'apports, ni lorsque les actions nouvelles ne sont pas offertes au public, mais réservées à un syndicat de garantie, ou à un groupement privé d'industriels et de financiers.

Cependant, il a été jugé que la publicité est néanmoins nécessaire, alors même que les actions nouvelles sont exclusivement réservées aux anciens actionnaires (1). En fait d'ailleurs, la publicité s'impose toujours dans ce cas, car elle est le seul moyen dont la Société puisse disposer pour porter à la connaissance de tous les porteurs de titres l'augmentation de capital et l'avantage qui leur est fait pour la souscription.

II. *Loi du 31 mars 1916 (abrogée).*

105. Elle portait :

« L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, de titres de rente, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient de villes, corporations ou Sociétés françaises ou étrangères sont interdites à partir de la promulgation de la présente loi jusqu'à une date fixée par décret en Conseil des Ministres après cessation des hostilités. Toutefois, il peut être dérogé à ces dispositions par arrêté du Ministre des Finances »...

(1) Cass., 17 janvier 1888 (S. 90.1.33. D. 88.1.409). Wahl, p. 210.
— *Contra* Thaller et Pic., n° 1079.

Cette loi était sans inconvénient pour les porteurs de droit de souscription, lorsque les augmentations de capital étaient réalisées en France par les Sociétés françaises, puisque l'émission tout entière était subordonnée à l'autorisation ministérielle aussi bien pour les actions nouvelles réservées au public que pour celles réservées aux anciens actionnaires. Il n'en allait pas de même lorsqu'il s'agissait de sociétés étrangères procédant à une émission d'actions nouvelles, car la faculté pour les porteurs français de titres d'y participer en France, restait soumise au soin que la Société avait eu de se pourvoir auprès du ministre des Finances de l'autorisation de procéder à l'émission de la tranche d'actions nouvelles réservée aux porteurs français. Faute de cette autorisation, ces derniers ne pouvaient alors exercer leur droit que directement auprès de la Société à l'étranger et non pas auprès de son représentant en France. Il y avait là pour les porteurs français un surcroît de complications d'ordre pratique, sans compter depuis la loi du 3 avril 1918, la nécessité d'obtenir une autorisation ministérielle.

III. *Loi du 3 avril 1918. (Exportation des capitaux et des valeurs mobilières.)*

106. Aux termes de son article premier : « Sauf autorisation écrite du ministre des Finances... il est interdit à toute personne résidant en France qu'elle opère pour son propre compte ou pour le compte de tiers,

1° De constituer hors de France par un moyen quel-

conque de crédit ou de change, à son profit ou au profit de tiers, un avoir en titres ou en fonds pour dépôts de placement, *y souscrire à une émission...*, acheter hors de France tous titres, biens ou produits quelconques, si l'opération implique pour la personne qui l'effectue ou pour le compte de laquelle elle est effectuée, un transfert quelconque de fonds ou de titres hors de France ».

Il en résulte que l'exercice d'un droit de souscription à l'étranger, dans la mesure où il nécessite un envoi de titres ou de fonds, est soumis à l'autorisation ministérielle. Il y a là un grave inconvénient pour les porteurs français lorsque les délais de souscription sont très restreints, car ils courent le risque de n'avoir pas le temps matériel d'obtenir l'autorisation ministérielle et de transmettre leur souscription avant la clôture. Leurs droits de souscriptions sont alors anéantis au seul bénéfice des actionnaires étrangers.

Néanmoins, depuis que la loi du 31 mars 1916 n'est plus applicable, les inconvénients sont moins graves, car les émissions n'étant plus subordonnées à une autorisation administrative, les souscriptions peuvent être reçues sans difficultés par les représentants de la Société étrangère en France, ainsi qu'il est le plus souvent en usage pour les titres cotés, dès lors qu'il a été satisfait aux seules formalités de publicité de la loi du 30 janvier 1907 ; c'est au représentant qu'incombe alors la charge du transfert des fonds (et des titres s'il y a lieu), hors de France, après en avoir obtenu l'autorisation du ministre des Finances.

CHAPITRE III

CESSION DU DROIT DE SOUSCRIPTION

107. Lorsque le bénéficiaire du droit de souscription ne veut pas en faire usage, il est avantageux pour lui de pouvoir l'aliéner afin d'en retirer la valeur qu'il représente. A l'inverse, lorsque pour participer à la souscription, il faut justifier être propriétaire d'un certain nombre d'actions anciennes, il se peut que des actionnaires ne possèdent pas le nombre suffisant pour pouvoir demander l'attribution d'une action nouvelle, ou que le nombre qu'ils possèdent ne correspond pas exactement aux attributions. Ils ont alors intérêt soit à acquérir la quantité de droits qui leur fait défaut pour souscrire utilement et éviter ainsi de perdre les droits qu'ils possédaient déjà, soit à vendre ceux des droits qu'ils possèdent en trop.

Enfin, les personnes ne bénéficiant d'aucun droit de préférence et qui désirent souscrire néanmoins, peuvent ainsi s'assurer des actions nouvelles en achetant la quantité nécessaire de droits pour le nombre d'actions nouvelles qu'ils désirent obtenir.

L'utilité de la cession des droits de souscription est donc indéniable.

SECTION I. — VALIDITÉ DE LA TRANSMISSION

108. Cette pratique d'un usage constant ne semble faire aucun doute au point de vue de sa légalité.

Il a été jugé que le droit de préférence résultant d'une promesse de vente pouvait être l'objet d'une cession (Limoges, 5 juin 1899. S. 1901, 2-114) et que le consentement du débiteur n'était pas même nécessaire pour sa validité. (Cass. 31 janvier 1866, D. 66-1-69, S. 66-1-152).

On serait tenté d'objecter que l'indivisibilité des titres d'actions ou même d'obligations s'oppose à la séparation du droit de préférence d'avec le titre puisqu'il y est attaché ; mais cette objection a été pleinement réfutée par M. le professeur Wahl (1), dont nous nous permettons de rappeler les arguments.

Tout d'abord, quoique l'opinion contraire ait ses partisans (2) et paraisse admise sans examen par la pratique (3), il semble bien que l'indivisibilité n'est pas de l'essence de l'action ou de l'obligation et qu'elle ne puisse être invoquée par les Sociétés qu'en vertu d'une clause des statuts. C'est en s'appuyant sur une clause de ce genre que des Sociétés exigent que des titres tombés en indivision par suite d'une succession, par exemple, soient inscrits au nom de l'un des copropriétaires désignés par les autres, et refusent d'opérer un transfert divis avec indication de parts lors de la mutation des

(1) *Journal des Sociétés*, 1922, p. 337.

(2) Lyon-Caen et Renault. *Droit commercial*. Tome II des *Sociétés*, n° 596.

(3) Bezard-Falgas. *Traité du contentieux des titres nominatifs*, n° 13.

certificats d'inscription. L'héritier inscrit sur le nouveau titre est réputé propriétaire à l'égard de la Société (1).

Cette clause est plutôt fondée sur des avantages pratiques que sur des nécessités juridiques. Elle facilite surtout les rapports des Sociétés et des actionnaires pour le paiement des dividendes et le vote dans les assemblées d'actionnaires.

Mais même lorsque l'indivisibilité a été formellement stipulée dans les statuts, elle ne s'oppose nullement à ce que les divers attributs du titre puissent appartenir à des personnes différentes. C'est ainsi que le droit au capital peut être la propriété d'un individu, le droit aux intérêts et aux dividendes appartenir à un autre. Elle ne s'oppose en rien à la division en nue-propriété et en usufruit, puisque celle-ci n'aboutit pas à un partage, les intéressés ayant chacun un droit de nature différente sur le même titre (2).

Le droit de souscription étant un droit particulier indépendant des autres droits que confère le titre, pas plus qu'une Société ne peut s'opposer à la cession des dividendes et intérêts à un tiers, pas plus elle ne peut s'opposer à la vente du droit de souscription attaché à ce titre.

109. Mais si la cessibilité du droit de juridiction ne rencontre aucune objection juridique, nous serions tentés

(1) Voir toutefois Paris, 11 janvier 1910, *G. des T.*, 7-8 mars 1910, suivant laquelle la clause d'indivisibilité ne dispense pas l'actionnaire qui demande la délivrance d'un nouveau titre, de justifier qu'il est propriétaire exclusif de l'action.

(2) Bezard-Falgas, loc. cit.

de soutenir au contraire qu'elle s'impose, et cela non seulement pour les raisons pratiques rappelées plus haut. Le rôle du droit de souscription a été diversement interprété. On a parfois prétendu que les Sociétés, en accordant ce privilège aux actions anciennes, entendaient éviter l'intrusion d'éléments étrangers dans la direction des affaires sociales et maintenir dans la gestion la majorité qui la détenait précédemment ; dans ce cas, la cession du droit de souscription irait à l'encontre du but recherché et ne pourrait être permise.

Il serait trop aisé de démontrer en admettant comme vraie cette argumentation, que la barrière que l'on prétend ainsi opposer aux changements de majorités est bien fragile si la négociation des titres n'est pas elle-même soumise à un contrôle qui suppose la nominativité des actions et n'est guère praticable que dans les Sociétés à capital restreint.

Aussi conçoit-on le plus souvent le droit de souscription comme un avantage, une source de profit dont le bénéficiaire doit pouvoir tirer parti suivant ses convenances personnelles. C'est la conception à laquelle nous nous rallions pour les droits de souscription accordés à des non-associés, et nous souscrirons d'autant plus volontiers aux conclusions que l'on en déduit, puisque ces non-associés ont eux-mêmes le plus souvent stipulé (obligataires) l'avantage qu'on leur accorde. En ce qui concerne le droit de souscription attribué aux associés (actionnaires et porteurs de parts), nous avons cru pouvoir soutenir une opinion un peu différente. Le droit de souscription n'a pas été créé en leur faveur dans le but de leur donner un avantage, mais pour leur compenser

la perte que subiront leurs anciens titres par suite de l'absence d'une prime d'émission suffisamment élevée qui aurait pu être un obstacle au succès de l'augmentation de capital. Ce serait donc porter atteinte aux intérêts équitables de ceux d'entre eux qui ne disposent pas de fonds liquides suffisants pour souscrire que de les empêcher de négocier leurs droits et que de ne pas leur permettre de récupérer par une cession la perte qu'ils doivent inévitablement subir sur la valeur capitalisée des titres.

L'intérêt bien compris de la Société l'engage au contraire à faciliter les cessions de droits. Car il se peut que l'actionnaire n'en cède qu'une partie, juste dans la mesure où les fonds lui manquent, et qu'il souscrive, à l'aide des sommes qu'il aura pu ainsi se procurer, avec les droits qui lui restent.

Ainsi entendu, le droit de souscription remplit un rôle de protection, rôle de protection en faveur de l'actionnaire et non en faveur de la Société. Concluons donc que le droit de souscription a été créé non pour empêcher l'immixtion de nouveaux actionnaires, mais plutôt pour empêcher que cette entrée ne se fasse au détriment des anciens.

Il est d'autant plus malaisé de s'arrêter à une conception du droit de souscription envisagé comme une arme destinée à empêcher l'admission de nouveaux actionnaires dans la Société, et la déclarer incessible, alors que les moyens pratiques ne manqueront pas pour tourner la prohibition, même en ce qui concerne les droits attachés à des titres nominatifs.

SECTION II. — RESTRICTIONS A LA TRANSMISSIBILITÉ
DU DROIT DE SOUSCRIPTION .

110. Si, en principe, la cessibilité du droit de souscription doit être admise, rien n'empêche cependant la Société, quelque préjudice que cela puisse causer aux propriétaires des droits, de décider que la cession ne pourra être faite que sous certaines conditions ou à des personnes réunissant certaines qualités.

Le droit de souscription n'étant dévolu à ses bénéficiaires, même actionnaires de la Société, que suivant une clause des statuts ou par suite d'une délibération d'une assemblée, peut être affecté des modalités que l'on a jugé nécessaires pour la sauvegarde et dans l'intérêt de la Société.

C'est ainsi qu'il sera valablement stipulé, lors de la création du droit, que la cession ne pourra en être effectuée qu'aux personnes remplissant certaines conditions, telles que d'être Français ou appartenir à une profession déterminée ou ne pas être de telle profession désignée, ou bien encore être actionnaires de la Société, ou appartenir comme actionnaire à telle ou telle société filiale (1), conditions pouvant se justifier par la nécessité de maintenir à la Société une direction déterminée. On pourrait encore décider que le cessionnaire sera soumis à l'agrément du Conseil d'administration. Mais ces restrictions au droit de cession devront être limitativement interprétées, nettement spécifiées lors de la créa-

(1) Assurances générales accidents. Augmentation de capital de 1924.

tion du droit de souscription et rappelées dans le prospectus d'émission.

Faute de précision à cet égard, il ne semble pas qu'une Société puisse se refuser à agréer la souscription d'un cessionnaire de droit de préférence en prétendant que la transmission de ses actions étant soumise à l'agrément du Conseil d'administration, il doit en être de même de la transmission des droits de souscription, les restrictions au droit d'aliéner devant toujours être interprétées limitativement.

Enfin, la prohibition absolue d'aliéner étant également interdite, il ne paraît pas possible qu'une Société puisse purement et simplement interdire la cession des droits (1), même en le spécifiant nettement lors de leur création, et en raison de l'inégalité de situation qu'elle serait suceptible de créer entre les divers bénéficiaires du droit, notamment les actionnaires. La prohibition devrait être considérée comme nulle.

111. Il faut remarquer toutefois que ces restrictions apportées à la cession des droits de souscription ne peuvent avoir d'effet, d'une part que si les titres sont nominatifs, d'autre part que si la cession des actions elles-mêmes est soumise aux mêmes restrictions. En effet, la forme sous laquelle le titre existe, exerce en l'espèce une influence sur les formalités de la cession du droit. Si le titre est au porteur, la transmission du droit s'effectue « erga omnes » par simple tradition, soit du titre si celui-ci doit être présenté lors de la souscription, soit d'un cou-

(1) En sens contraire, Albert Wahl, *J. S.* 1912, 337.

pon spécialement affecté à cet usage, par la Société. Celle-ci ne sera donc pas en mesure de savoir si elle est en présence du propriétaire du titre ou d'un cessionnaire de droits. Si, au contraire, il s'agit de titres nominatifs, la cession du droit sera plus compliquée et nécessitera, sinon une signification à la Société suivant les formalités de l'art. 1690, tout au moins un avertissement donné par le cédant à la Société de la cession qu'il effectue. La Société avertie sera donc en mesure de se faire justifier de l'identité du cessionnaire et de vérifier s'il remplit bien les conditions qu'elle impose pour pouvoir souscrire.

Cependant, ici encore, il serait possible de violer ces conditions au cas où la transmission des actions ne serait soumise à aucune restriction. Il suffirait que le cédant du droit transfère momentanément et par convention spéciale, au moyen de contre-lettre, l'action elle-même au cessionnaire du droit, celui-ci devant lui transférer à nouveau le titre ex-droit après la souscription. Il faut avouer toutefois que ce moyen serait un peu compliqué, coûteux et non sans danger pour le cédant.

SECTION III. — FORMES DE LA CESSION

A) *A l'égard des tiers*

112. Aux termes de l'art. 1690, la cession d'une créance s'opère à l'égard du débiteur par une signification faite au cédé par le cédant ou le cessionnaire. Cette formalité doit-elle être également employée pour la cession des droits de souscription au regard de la Société ?

1° Titres au porteur.

Tout d'abord, lorsque le droit cédé est attaché à un titre au porteur, elle est inutile. Les droits quelconques attribués à un titre au porteur se confondent avec le titre et se transmettent en même temps que lui par simple tradition de la main à la main. La justification de la propriété du droit de souscription résulte suivant les diverses pratiques des Sociétés, tantôt de la présentation du titre qui sera revêtu d'une estampille constatant que le droit a été utilisé, tantôt de la remise d'un coupon détaché du titre.

Suivant les cas, le cédant du droit se bornera à remettre soit le coupon justifiant de l'existence du droit, soit le titre, au cessionnaire qui, dans cette dernière hypothèse, devra le restituer après l'avoir présenté à l'appui de sa souscription. La transmission du droit s'opérera donc par la remise du titre ou d'un coupon de ce titre, transport résultant non de la nature de la créance, mais de la forme du titre qui la constate.

113. 2° Titres nominatifs.

Pour ce qui concerne les titres nominatifs, leur propriété se constate par une inscription sur les registres de la Société ; la cession du droit de souscription ne pourrait donc s'opérer à l'égard de cette dernière sans que le transport lui soit signifié (1).

(1) Il n'y a pas lieu d'effectuer un transfert. Le droit de souscription n'est qu'un droit de créance temporaire. Sa cession ne constitue donc pas une transmission *in parte qua* du titre nominatif, comme s'il s'agissait d'une propriété ou même d'un usufruit.

Mais l'acceptation volontaire par le débiteur cédé produit les mêmes effets qu'une signification (art. 1690 C. civ.) ; il ne sera donc nécessaire de recourir à la formalité de la signification qu'au cas où la Société persisterait à méconnaître la cession opérée. On admet même que l'acceptation n'a pas besoin d'être faite par acte authentique, sinon pour rendre la cession opposable aux tiers et qu'une acceptation dans une forme quelconque suffit pour lier le cédant à l'égard du cessionnaire et pour l'empêcher de contester plus tard l'existence du transport (1).

En pratique, le cédant du droit se borne à porter à la connaissance de la Société par une simple lettre missive la cession qu'il a opérée. Celle-ci lui délivre un bon au nom du cessionnaire (2) constatant l'existence des droits cédés ; ce bon est transmis par le cédant au cessionnaire qui le présentera à la Société à l'appui de sa souscription. La délivrance par la Société de bons au nom du cessionnaire, représentant le droit qui lui a été cédé, constitue une reconnaissance implicite de la cession et l'empêchera de se dérober au moment de la présentation de la souscription ainsi que de recevoir la souscription de l'ancien propriétaire des droits.

Le plus souvent, les Sociétés suivent un système différent et se contentent de la déclaration écrite du propriétaire des titres nominatifs auxquels sont attachés les droits de souscription qu'il a l'intention de céder ses droits. Elles apposent alors une estampille sur le cer-

(1) Cass. 6 février 1878. D. 78-1-275. S. 78-1-168.

(2) Assurances générales accidents. Augmentation de capital de 1924.

tificat nominatif présenté à l'appui de cette déclaration et délivrent au titulaire un bon au porteur mentionnant la quantité des droits qu'il possède ou un nombre de bons correspondant à cette quantité. Ce sont ces bons que le cédant négociera en bourse et remettra à son acquéreur ou cessionnaire de droits. Ce système se ramène donc au cas des droits de souscription attachés à des titres au porteur et diffère du précédent.

Dans le premier système, la Société s'engage envers un cessionnaire déterminé à recevoir sa souscription. C'est celui suivi par les Sociétés qui n'autorisent les cessions de droits qu'aux personnes réunissant certaines qualités, l'inscription du nom du cessionnaire sur le bon n'étant effectué qu'après que celui-ci aura justifié qu'il remplissait bien les conditions requises par la Société pour s'en porter acquéreur.

Dans le second système, la Société, au contraire, accepte par avance pour ses créanciers directs tous ceux qui deviendront successivement porteurs des bons de droit de souscription qu'elle a délivrée et à recevoir les souscriptions qu'ils présenteront avec l'appui de ces bons dans la limite des droits qu'ils représentent. Ce procédé, en outre qu'il a l'avantage de faciliter au propriétaire des titres nominatifs la cession des droits, permet au cessionnaire de s'assurer facilement de l'existence de ceux qu'il acquiert. Elle le prémunit enfin pleinement contre le danger d'une seconde cession des mêmes droits à un autre cessionnaire par son cédant ou d'une utilisation par le cédant lui-même au mépris de la vente, car la Société ne saurait en aucun cas, lui opposer à lui cessionnaire, qu'elle ne le connaît pas, ou

que si une cession des bons a été consentie par le bénéficiaire originaire, elle en avait ignoré, à défaut de signification à elle faite.

Lorsque les droits sont attribués à des titres nominatifs mais susceptibles de conversion au porteur, les Sociétés délivrent quelquefois au lieu de bons, les coupons des titres au porteur qu'elle a conservés dans ses caisses et qui correspondent aux titres nominatifs.

On sait, en effet, que pour des raisons pratiques, les Sociétés n'annulent pas les titres au porteur dont la conversion au nominatif leur est demandée, mais les conservent, quoiqu'ils n'aient pendant toute cette durée aucune existence juridique.

La remise des coupons des titres au porteur au cédant ne diffère en rien du système précédent. Elle lie la Société et l'empêche de méconnaître la cession, lorsque ces coupons lui sont présentés à l'appui d'une souscription par un autre que le propriétaire des titres nominatifs.

B) *Entre les parties*

114. Entre les parties, la cession s'opère par simple consentement. Elle pourra être constatée par un acte authentique ou sous seings privés ; le plus souvent, elle s'opère par une négociation en bourse.

Alors qu'au marché en banque la négociation porte sur le droit lui-même, les cessions de droit s'analysent au marché officiel en une vente par le cédant du titre, droit attaché, et un rachat immédiat du titre ex-droit. La différence entre le prix de vente et celui de rachat

constitue le prix du droit. Cette façon de procéder est souvent l'objet de vives critiques, car elle fait supporter au vendeur et à l'acquéreur un droit de courtage calculé sur le prix du titre droit attaché (1) et un double impôt sur les opérations de bourse calculé sur chacune des négociations achat et revente, dont le montant n'est pas toujours en rapport avec la valeur du droit lui-même (2). Sans vouloir la justifier, cette pratique s'explique en ce que les agents de change intermédiaires officiels n'ont de privilège que pour la négociation des effets publics, le droit de souscription, droit de créance d'un genre particulier, ne saurait être classé dans cette catégorie de biens mobiliers ; en négociant des titres avec ou sans droit, les agents de change ne sortent pas du cadre de leurs attributions. Cette façon d'opérer concorde également avec la pratique des Sociétés, autrefois la plus fréquente, qui exigeaient à l'appui des souscriptions la présentation du titre lui-même pour la justification du droit de préférence. Elle sanctionne l'obliga-

(1) D'après le règlement de la C^{ie} des Agents de Change de Paris, l'acheteur et le vendeur bénéficient du franco pour l'opération protant sur le titre ex-droit.

(2) Il est bon de dire que lorsque les Sociétés émettrices ont adhéré au système des bons de souscription (voir infra, p. 140), créé par la Chambre syndicale des Agents de Change, système qui atténue les risques et les pertes subies par les intermédiaires par suite de non livraison de droits et qui sont considérables, la Chambre syndicale limite le courtage à une perception de 10 % de la différence entre la valeur du titre droit attaché et celle du titre ex-droit, sans que cette perception puisse être inférieure à 1 0/00 de la valeur du titre droit attaché (circulaire de la C^{ie} des Agents de Change de Paris, n° 11415 du 25 mai 1921).

tion du cessionnaire de restituer le titre après utilisation du droit.

SECTION IV. — EFFETS DE LA CESSIION DU DROIT
DE SOUSCRIPTION

§ I. — *Effets entre les parties.*

115. Dans toute cession de créance ordinaire, la cession est parfaite entre les parties par le seul consentement sans qu'aucune formalité ne soit nécessaire.

I. *Obligation de délivrance.*

Cependant, aux termes de l'art. 1689, le cédant contracte l'obligation d'effectuer la délivrance du droit cédé au cessionnaire. On considère généralement que la tradition du droit cédé n'est qu'une obligation accessoire (1), car comme le fait remarquer M. Planiol, il ne peut y avoir à proprement parler de délivrance, la délivrance étant un acte matériel qui ne peut s'accomplir sur une chose incorporelle comme un droit de créance.

Ceci est évidemment exact, aussi la délivrance ne porte pas pas sur la créance elle-même, mais sur l'instrument de preuve de cette créance. On comprend que cet instrument n'a pas pour le créancier une importance primordiale, puisqu'il lui suffit de signifier au débiteur

(1) Planiol. D. civil, tome II, n° 1622.

cédé un extrait de l'acte de transport qui lui a été consenti pour faire valoir ses droits à son encontre.

Il n'en est pas de même lorsqu'il s'agit d'une cession de droits de souscription, faite le plus souvent sans constatation écrite, le plus souvent attachée à un titre au porteur ou représenté par un bon de même nature. Le droit est incorporé au titre et la délivrance en est nécessaire, puisqu'elle seule permettra au cessionnaire de se faire connaître à la Société et de se prévaloir de la cession qui lui a été faite.

Cette délivrance se fera par la remise du titre au porteur, droit attaché entre les mains du cessionnaire qui en effectuera la restitution après usage du droit. Lorsque la production du titre n'est pas exigée lors de la souscription, la délivrance sera faite par la remise du coupon au porteur détaché du titre et affecté à la représentation du droit de souscription ou pour les titres nominatifs pour lesquels ce procédé est employé par la remise du bon délivré par la Société.

116. Le défaut de délivrance des droits de souscription au cessionnaire dans les délais fixés pour la souscription (1) constitue le débiteur en faute, sans qu'il soit

(1) Pour éviter dans toute la mesure du possible à sa clientèle les conséquences du retard dans la livraison des droits de souscription négociés par son intermédiaire, la Compagnie des Agents de Change de Paris a établi un système dont le fonctionnement est d'ailleurs subordonné à l'agrément des Sociétés émettrices, mais en fait presque toujours accepté par celles-ci.

Pendant un certain délai, postérieurement à la clôture officielle de la souscription, et dont la durée est fixée d'accord avec la Société émettrice, la Compagnie des Agents de Change cen-

même besoin de mise en demeure à cet égard (art. 1146), passé le délai, les droits étant devenus inutilisables et sans valeur ; il ouvrira au profit du cessionnaire le droit à des dommages-intérêts.

tralise les droits ayant fait l'objet d'une livraison tardive et les utilise en les remettant directement elle-même à la Société.

De leur côté, les agents de change qui ne sont pas en mesure de remettre en temps utile à leurs clients, par suite de la défaillance de la contrepartie, les droits que ceux-ci ont achetés, leur délivrent en leur lieu et place un bon. Ce bon dit « Bon de souscription » est déposé par le client à l'appui de sa souscription à la Société.

Il faut d'ailleurs se garder de confondre les bons de souscription délivrés par les agents de change avec ceux délivrés par les Sociétés en cas de cession de droits attachés à des titres nominatifs. Les bons délivrés par les agents de change ne sont pas une reconnaissance de l'existence des droits, mais une simple attestation de la négociation effectuée; ils ne constituent donc pas une preuve du droit puisque d'ailleurs, comme on va le voir, la souscription sera annulée en cas de non-production des droits par la suite. La Société n'accepte la souscription que sous la réserve que les bons produits seront échangés en temps utile contre les droits de souscription eux-mêmes. (Titres, coupons ou les bons qu'elle a délivré elle-même.)

Cet échange est réalisé par la Chambre syndicale à l'aide des droits de souscription qu'elle a pu centraliser après l'expiration des délais officiels. Il s'effectue en bloc sans qu'il soit tenu compte de l'origine. Le solde des bons non échangés est annulé ainsi que les souscriptions correspondantes. Après accord avec les agents de change signataires de ces bons, la Chambre syndicale achète sur le marché les titres nouveaux destinés à être remis aux clients dont la souscription n'a pu être validée et fixe l'indemnité à payer par droit non livré par les vendeurs en se basant sur les débours qu'elle a effectué pour l'achat de ces titres.

Ce système a donc le double avantage : 1° de prolonger les délais pour la livraison des droits et d'éviter au retardataire une perte; 2° en cas de défaut total de livraison, de fixer uniformément l'indemnité à payer, en fonction du prix effectivement déboursé pour l'achat des titres nouveaux.

Le montant de la réparation qui est due variera suivant le préjudice subi. Deux cas sont à envisager :

1° Lorsque la cession a porté sur un nombre exact de droits, ou sur un multiple de ce nombre permettant la souscription d'une ou de plusieurs actions nouvelles à titres irréductibles, les dommages-intérêts pourront consister non dans une indemnité en argent, mais dans la remise d'une quantité égale de titres à celles que le cessionnaire aurait pu souscrire, contre paiement par celui-ci du montant des versements qu'il aurait dû effectuer à la Société pour sa souscription.

Cependant, il ne semble pas que le cédant en faute puisse imposer à l'acquéreur ce mode de libération pour le règlement des dommages-intérêts qu'il lui doit, pour la raison qu'il ne saurait imposer à l'acheteur les résultats d'une souscription que celui-ci était toujours libre de faire ou de ne pas faire.

Le cessionnaire pourra donc opter pour la forme sous laquelle les dommages-intérêts lui seront dûs, mais sans avoir toutefois une option indéfinie ; il appartient au cédant qui veut se libérer de le mettre en demeure à cet égard.

S'il préfère obtenir des dommages-intérêts en argent, ceux-ci seront calculés suivant le principe général en tenant compte de la perte faite et du gain manqué, c'est-à-dire du montant de la valeur des droits de souscription et du bénéfice que le cessionnaire aurait réalisé s'il avait pu souscrire ;

2° Lorsque la cession n'a porté que sur un nombre fractionnaire de droits ne correspondant pas à une quantité suffisante pour demander l'attribution d'un

titre nouveau, les dommages-intérêts seront proportionnellement plus élevés par rapport au nombre des droits négociés — en raison de ce que le cessionnaire n'aura pu utiliser les droits qu'il possédait déjà, préjudice dont il devra lui être tenu compte dans l'évaluation de son indemnité. Le règlement des dommages-intérêts se résoudra toujours dans le paiement d'une somme d'argent.

Si le cessionnaire des droits jouissait, outre de la faculté de souscrire à titre irréductible, de la possibilité de présenter une souscription à titre réductible, l'indemnité devra être calculée en tenant compte du gain que le cessionnaire aurait réalisé en utilisant cet avantage supplémentaire. Le calcul de ce complément d'indemnité sera basé sur la répartition accordée aux souscriptions à titre réductible faite par la Société, dès que celle-ci en aura donné connaissance.

II. *Obligation de garantie.*

117. Une autre obligation importante qui naît du fait de la cession à la charge du cédant, consiste dans la garantie qu'il doit au cessionnaire. L'étendue en varie suivant l'interprétation donnée au contrat de cession.

Elle porte tout d'abord et dans tous les cas sur l'existence du droit de souscription au profit du cédant ; si le droit n'existait pas, la cession serait nulle, faute d'objet.

Le plus souvent, la cession sera faite également sous la condition que l'augmentation de capital aura lieu. C'est dans ce sens que doivent s'interpréter notamment les négociations en bourse de droits de souscription faites à l'occasion d'une augmentation de capital déter-

minée. L'acquéreur des droits de souscription n'a pas en vue une émission future imprévue, mais l'émission qui vient d'être annoncée, dont les conditions sont fixées et qui seules permettent de déterminer logiquement la valeur des droits de souscription dont il s'est porté acquéreur. Si donc, pour une raison quelconque, l'augmentation de capital projetée ne pouvait avoir lieu, la cession serait nulle et le cédant tenu de restituer au cessionnaire le montant des sommes qu'il aurait reçues pour prix de la cession.

Sauf clause contraire, sauf dol ou faute de la part du cédant, la garantie existant à sa charge ne doit pas être interprétée au delà.

Spécialement, l'acquéreur des droits de souscription en Bourse qui se voit refuser la souscription parce qu'il ne remplit pas les conditions exigées pour souscrire par la Société procédant à l'augmentation de capital ne saurait demander l'annulation de la négociation, dès lors que ces conditions ont été énoncées dans le prospectus d'émission, car il est censé avoir agi en pleine connaissance de cause. En revanche, la cession devra être déclarée nulle comme portant sur un droit incessible, si la Société se refusait d'admettre le cessionnaire à souscrire directement, le cédant n'ayant pas contracté l'obligation envers le cessionnaire du seul fait de la cession, sauf clause contraire à cet égard, de souscrire dans son intérêt.

§ II. — *Effets au regard de la Société.*

118. Dès lors qu'il n'existe aucune clause restrictive

imposée par la Société pour l'aliénation des droits de souscription, celle-ci ne peut s'opposer à leur cession, et elle sera tenue d'accepter la souscription du cessionnaire, muni des justifications nécessaires à l'exercice des droits.

Le cessionnaire qui souscrit devient l'ayant-cause direct de la Société. C'est lui seul qui sera donc responsable des versements, ceux-ci n'étant dûs que par suite du contrat de souscription.

On ne saurait invoquer en sens contraire et par analogie un arrêt de la Cour de cassation du 31 janvier 1866 (D. 66-1-69 — S. 66-1-152), qui décide que sont maintenues à l'égard du cédant du droit, les obligations synnalagmatiques qui résultaient de l'accomplissement même de la promesse de vente et qui existaient à l'état éventuel dans la promesse, pour la raison que la cession de promesse n'avait pas eu lieu du consentement de l'auteur de cette promesse ou avec son acceptation.

La promesse de priorité ne fait naître, en effet, aucune obligation synnalagmatique à la charge des parties, mais seulement une obligation unilatérale qui incombe au promettant, c'est-à-dire à la Société : celle de recevoir par priorité la souscription du bénéficiaire du droit et implicitement celle de son cessionnaire. De plus, l'action nouvelle ne passant pas par le patrimoine du cédant du droit de souscription, celui-ci ne peut être tenu des versements à effectuer pour la libération de ce titre

TITRE DEUXIÈME

Le Droit de Souscription dans le Patrimoine

CHAPITRE PREMIER

DES DROITS RESPECTIFS DU NU-PROPRIÉTAIRE ET DE L'USUFRUITIER SUR LE DROIT DE SOUSCRIPTION

119. Aux termes des art. 578 et 582 Civ., l'usufruitier a le droit de jouir de toutes espèces de fruits que peut produire la chose soumise à son usufruit. (Aubry et Rau, D. civil, 5^e éd., t. II, § 230).

Comme on l'a fait remarquer d'une part, cette définition est incomplète, car elle fait abstraction du droit d'usage qu'il possède sur la chose, et d'autre part elle est inexacte, car le droit de l'usufruitier sur les fruits n'est pas un droit de jouissance, mais un droit de propriété. (Colin et Capitant, D. civil, t. I, p. 801).

Ceci posé, à qui doit appartenir le droit de souscription, au nu-propiétaire ou à l'usufruitier ? On distinguera le droit de jouissance et l'exercice du droit de souscription.

§ 1. — *Jouissance du droit de souscription.*

120. Selon une première opinion, on décide que le droit de souscription n'étant pas un fruit de l'action auquel il est attaché, puisqu'il n'en présente pas le caractère distinctif de la périodicité, l'usufruitier ne saurait prétendre à son bénéfice et qu'il revient au nu-propiétaire

seul (Piot, J. des Stés civils et commerciales, 1917, p. 5, art. 2504 — Copper Royer, Traité des Stés anonymes, tome I, n° 353 bis).

Dans certaines circonstances spéciales, néanmoins l'usufruitier pourrait jouir du droit, mais seulement en raison de conventions passées entre lui et le nu-propiétaire, soit que le nu-propiétaire lui ait cédé son droit de préférence, soit qu'il se soit engagé à ne l'exercer qu'avec son assentiment ou qu'il lui ait promis un droit d'usufruit sur les actions nouvelles ou que les fonds employés à souscrire proviennent de biens soumis à l'usufruit, soit encore que pour une cause ou sous une forme quelconque le nu-propiétaire doive à l'usufruitier la garantie de son usufruit (1).

Mais ces conventions ne modifient en rien le principe initial que le droit de souscription échappe à la jouissance de l'usufruitier et ne forme aucun obstacle pour la Société, tant que celle-ci les ignore, à recevoir du nu-propiétaire seul la souscription aux actions nouvelles.

On invoque à l'appui de cette solution l'arrêt de la Cour de Cassation du 12 juillet 1880 (2), selon lequel le droit de souscription n'est pas un produit de la propriété des actions anciennes, ni une chose s'unissant à elle de plein droit, qu'à plus forte raison elle n'est pas un fruit, et la tendance de la jurisprudence de ne considérer comme fruits que les dividendes mis en distribution.

121. Pour combattre cette opinion, il suffit de faire re-

(1) Piot, *Journal des Sociétés*, 1917.

(2) D. 82-1-36. S. 82-1-161.

marquer, d'une part, que l'arrêt de Cassation invoqué ici n'a pas la portée que l'on veut bien lui reconnaître, en raison des circonstances spéciales dans lesquelles il a été rendu, ce que prouve d'ailleurs l'arrêt du 24 juin 1903 (1) de la même juridiction, et dont la thèse critiquée ne fait pas état. D'autre part, la jurisprudence ne restreint pas le droit de jouissance de l'usufruitier aux seuls dividendes mis en distribution ; elle a, au contraire, étendu son droit de jouissance, en se basant sur l'idée d'accroissement, aux divers émoluments issus du titres soumis à son usufruit tels qu'en matière de lots ou de primes de remboursements (2), solutions qu'il faut étendre également aux répartitions des fonds de réserve entre les actionnaires. Ce n'est que par suite d'une erreur d'interprétation que l'on a pu citer comme statuant en sens contraire certaines décisions (3) qui reconnaissent simplement que les bénéfices non distribués, mais mis en réserve ou employés soit à constituer un fonds de prévoyance, soit à améliorer l'outillage de la Société, soit à racheter par préemption les actions vendues par les membres de la Société, soit à acquérir les actions d'une autre Société, n'appartiennent pas à l'usufruitier mais accroissent au fonds social, ce qui ne préjuge en rien des droits de l'usufruitier au jour de leur distribution.

(1) D. 1904-1-591. S. 1911-1-361.

(2) Req. 14 mars 1877. D. 77-1-353. S. 78-1-5, note de M. Labbé. Lyon, 29 mai 1884. S. 85-2-79.

(3) Bordeaux, 5 juillet 1870. D. 71-2-174. Paris, 1^{er} juillet 1887. D. 88-2-243 et sur pouvoir Cass. rejet. 5 février 1890. D. 90-1-300, etc. Voir Piot, *Journal des Sociétés* 1917, précité.

122. Dans une autre opinion, on refuse à l'usufruitier le bénéfice du droit de souscription sous le prétexte qu'il n'a droit qu'à ce qui a été intentionnellement démembré de la chose soumise à son usufruit.

Admettre l'usufruit du droit de souscription, ce serait, dit-on, admettre la jouissance de l'ensemble des droits afférents au titre, droit au remboursement du capital, droit au dividende, droit à la priorité de souscription. L'usufruitier n'aurait que la jouissance de ces divers droits et non la pleine propriété, ce qui pour les dividendes est inacceptable (1).

Il est exact, en effet, que l'usufruitier est propriétaire des fruits, car ce n'est pas des fruits qu'il jouit mais de la chose ; mais cela n'infirme en rien le droit de jouissance qu'il peut posséder sur le droit de souscription, car celui-ci constitue non un produit ou un fruit, mais un accroissement survenu à la chose. Aussi bien le droit de jouissance de l'usufruitier sur les accessoires de la chose trouve son fondement non dans le droit aux fruits, mais dans le droit d'usage dont il est l'un des corollaires (2).

123. Cependant, dans cette opinion, on fait une différence entre l'usufruitier conventionnel et l'usufruitier universel. Ce dernier, ayant à l'encontre du premier un droit de jouissance général sur l'ensemble des valeurs soumises à l'usufruit (3), pourrait jouir du droit de

(1) Dacher. La priorité de souscription.

(2) Colin et Capitant. Tome I, p. 801.

(3) Baudry-Lacantinerie, n° 592, Huc, tome IV, n° 175. Demolombe, tome X, n° 271.

souscription ; ainsi les parents qui possèdent la jouissance des biens de leurs enfants. Toutefois, ceux-ci se trouveraient exclus du bénéfice du droit de souscription dans trois cas : lorsque l'enfant exerce une industrie séparée (art. 387 Civ.) — ou que les biens lui ont été donnés sous la condition que les parents n'en auraient pas la jouissance (art. 387) — ou lorsque ces biens font partie d'une succession dont le père ou la mère seraient exclus comme indignes (art. 730).

Cette distinction entre l'usufruitier conventionnel et l'usufruitier à titre universel n'est pas fondée. Le droit des père et mère est un usufruit pour lequel l'acquisition des fruits doit se faire au profit des parents, suivant les mêmes règles que celles établies pour les usufruitiers ordinaires (1). Or, l'origine et la nature du droit de souscription ne permettent d'exclure de son bénéfice aucun usufruitier, même ne jouissant que d'un usufruit ordinaire, dès lors qu'il n'a pas été déchu de l'usufruit du titre auquel il est attaché.

124. Le droit de souscription, dans son rôle normal, tend à conserver aux premiers actionnaires la plénitude de leurs droits dans l'accroissement du patrimoine social, et représente la quote-part d'actif capitalisé dont ils vont se trouver privés par suite de l'augmentation de capital (2).

Exclure totalement l'usufruitier du bénéfice de son usufruit sur la valeur que représente ce droit, c'est ré-

(1) Colin et Capitant. D. civil, tome I, p. 455.

(2) Baratin. *Revue des Sociétés*, 1921, p. 67.

duire son émolument, c'est le priver d'une portion de la chose soumise à sa jouissance.

Puisque la jurisprudence accorde à l'usufruitier la jouissance des sommes ou titres répartis entre les actionnaires au titre de distribution de réserve, il faut équitablement leur reconnaître le même droit, dans cette distribution indirecte, faite sous une forme déguisée, mais dont les résultats de fait sont les mêmes, dès lors que le titulaire du droit n'a pas négligé de prendre les mesures nécessaires que lui commandait le seul souci de ses propres intérêts. La valeur du droit de souscription représente une fraction de l'action ancienne, et se trouve par là subrogée dans le patrimoine de l'actionnaire à la portion de valeur dont son titre primitif se trouve amputé.

Sorti de son rôle de protection, le droit de souscription ne constitue plus qu'un pur avantage pour le propriétaire du titre à qui il est réservé (Obligataires — Droit de souscription à une augmentation de capital d'une autre Société). Mais soit qu'il lui ait été accordé par suite d'un contrat de souscription (obligataire), soit qu'il résulte d'une concession purement gracieuse dès lors que le propriétaire du droit a manifesté sa volonté d'en bénéficier, il confère au titre, auquel il s'accroît, une plus-value. Aussi « l'exercice du droit de souscription est un accroissement » « à l'action s'ajoute une chose nouvelle qui, si elle n'est pas un produit de l'action, en est cependant une dépendance puisqu'elle n'aurait pas existé sans elle ». « Si la chose est grevée d'un

usufruit, l'objet qui s'y unit et incorpore est également grevé de cet usufruit (1). »

Le droit de souscription étant un avantage accordé *au titre* et non au propriétaire du titre, ce n'est pas un produit extraordinaire ou un don de fortune dont l'attribution revient au nu-propriétaire seul, par analogie avec l'art. 598, al. 2. Quoique constituant une valeur nouvelle, il tire sa substance et sa raison d'être dans l'ancien titre dont il forme le prolongement et auquel il s'incorpore.

Suivant l'art. 551 du Code Civil « tout ce qui s'unit et s'incorpore à la chose appartient au propriétaire ». Lorsque la propriété est démembrée, il doit appartenir à l'usufruitier pour l'usufruit, au nu-propriétaire pour la nue-propriété. C'est ce que décide l'art. 596 aux termes duquel « l'usufruitier jouit de l'augmentation survenue par alluvion à la chose dont il a l'usufruit », conséquence logique du principe de l'art. 551, et dont la solution doit être étendue à tous les accroissements.

§ 2. — *Mode de jouissance de l'usufruitier.*

125. On a soutenu à propos de la jouissance légale des parents sur les biens de leurs enfants, dans l'opinion qui accorde aux seuls usufruitiers universels la priorité de souscription, que ce droit étant consommable par le premier usage, il ne pouvait faire l'objet d'un usufruit, mais seulement d'un quasi-usufruit. Le père donc de-

(1) Tribunal de Valenciennes, 18 novembre 1925. *Gaz. du Palais*, 13-1-1926, et précédemment A. Wahl, *Journal des Sociétés*, 1925, p. 141.

viendrait propriétaire du droit, à charge d'en rembourser la valeur à l'expiration de sa jouissance (art. 587 C. civ.).

Si cela est exact, la solution serait la même pour l'usufruitier ordinaire, puisqu'il doit, lui aussi, avoir la jouissance du droit de souscription.

Les conséquences de cette théorie seraient les suivantes :

1° Exerçant le droit en tant que quasi-usufruitier, l'usufruitier aurait l'avantage d'en bénéficier seul et à sa guise, pouvant soit l'utiliser en souscrivant, soit le céder ;

2° Par contre responsable des cas fortuits, dès lors qu'il n'aurait pas utilisé le droit soit en souscrivant, soit en l'aliénant, il n'en resterait pas moins tenu d'en restituer la valeur au nu-propriétaire à l'expiration de l'usufruit.

126. A première vue, il peut paraître séduisant de considérer la jouissance du droit de souscription comme un quasi-usufruit, puisque par ses conditions d'exercice, il semble présenter quelque analogie avec les exemples donnés par l'art. 587 C. Civ. Si l'on souscrit, le droit s'éteint, il est consommé. A défaut de souscription, on ne peut en retirer quelque utilité qu'en l'aliénant.

Mais les conséquences que cette solution entraînerait paraissent inacceptables en équité et en droit.

L'usufruitier, en souscrivant, conserverait tous les avantages de la plus-value des actions nouvelles pour lui, et le nu-propriétaire serait privé du droit d'option que confère le droit de souscription. En tout état de

cause, il ne pourrait prétendre, lors de l'extinction de l'usufruit, qu'à la valeur du droit.

Or, cela est contraire à la nature juridique du droit de souscription dont l'exercice procure un accroissement aux titres anciens. Les actions nouvelles appartiennent donc à l'usufruitier pour l'usufruit seulement, et au nu-propiétaire pour la nue propriété. Ainsi en ont jugé les Tribunaux (1), et il faut en conclure que l'usufruitier n'a sur le droit de souscription qu'un usufruit ordinaire et non un quasi-usufruit.

§ 3. — *Exercice du droit de souscription.*

127. Trois situations différentes peuvent se présenter suivant que le nu-propiétaire et l'usufruitier sont d'accord sur le parti à prendre ou suivant qu'ils sont en désaccord, ou bien encore si l'un d'entre eux laisse passer le délai sans prendre parti.

128. *Premier cas* : Accord entre le nu-propiétaire et l'usufruitier.

Ce cas ne soulève pas de difficultés. Le droit de souscription sera ou vendu ou exercé.

Si le droit est réalisé, le produit de sa vente appartiendra à l'usufruitier et au nu-propiétaire dans les mêmes conditions que l'action ancienne leur appartenait avant le détachement du droit. Suivant que l'usufruitier est dispensé de caution et d'emploi, le produit

(1) Cass., 24 juin 1903, précité. Valenciennes, 18 novembre 1925, précité.

de cette réalisation lui sera versé entre ses mains à charge d'en rendre compte en fin de l'usufruit ou bien sera employé en titres inscrits au nom des deux titulaires pour leurs droits respectifs.

Il en sera de même si le droit de souscription a été employé à la souscription d'actions nouvelles. Celles-ci appartiendront à l'usufruitier et au nu-propiétaire. Les difficultés qui pourraient surgir entre eux pour les versements à effectuer sur ces titres en vue de leur libération seront réglées en s'appuyant sur l'art. 609 du Code civil.

Ils incombent en principe au nu-propiétaire, et l'usufruitier pourra donc le contraindre à les effectuer. Toutefois, il devra lui tenir compte de l'intérêt de ces sommes.

Au cas où le nu-propiétaire ne serait pas en mesure de remplir cette charge, l'usufruitier peut se substituer à lui pour éviter la déchéance du droit de souscription ou la vente forcée des titres. Lui ou ses héritiers seront en droit de se faire rembourser en fin d'usufruit par le nu-propiétaire des titres les sommes versées (1).

129. *Deuxième cas* : Désaccord entre le nu-propiétaire et l'usufruitier.

Lorsqu'au lieu de coopérer dans un intérêt commun, les deux volontés du nu-propiétaire et de l'usufruitier s'affrontent, chacun optant pour un parti différent, on aboutit à une impasse dans l'impossibilité où l'on se trouve de faire prédominer la volonté de l'un sur celle

(1) Colin et Capitant, tome I, p. 823.

de l'autre, puisque tous deux possèdent sur la chose soumise à l'usufruit des droits juxtaposés et indépendants.

1° L'usufruitier a la jouissance du droit de souscription, mais n'ayant pas le quasi-usufruit, il ne jouit que de sa valeur, c'est-à-dire soit du prix du droit aliéné, soit de l'action nouvelle, ce qui suppose donc un accord avec le nu-propiétaire qui, par hypothèse, n'est pas réalisé.

Il ne peut vendre le droit, mais seulement l'usufruit du droit à un tiers, mais alors il ne trouverait aucun acquéreur, celui-ci, en définitive, ne pouvant rien faire par lui-même sans le concours du nu-propiétaire.

D'autre part, il ne peut imposer la souscription au nu-propiétaire, puisque finalement la charge des versements incomberait à ce dernier ; or, le nu-propiétaire n'est tenu envers l'usufruitier d'aucune obligation active ; il doit souffrir que l'usufruitier jouisse de la chose, mais il n'a rien à faire pour lui procurer cette jouissance ;

2° Le nu-propiétaire, de son côté, ne peut agir contre la volonté de l'usufruitier, puisqu'il ne possède qu'une partie démembrée du droit de souscription. Il ne peut, par ailleurs, troubler l'usufruitier dans sa jouissance.

130. On relève cependant une opinion suivant laquelle le nu-propiétaire a « qualité pour exercer seul et sans nul besoin du concours de l'usufruitier le droit de souscription attribut de la propriété » des titres ; « le nu-propiétaire pouvant faire tous les actes nécessaires à la conservation de la chose, il a l'exercice de tous les droits de propriété », alors qu'au contraire l'usufruitier ne

pourrait jamais souscrire seul et sans le concours du nu-propriétaire. Cette théorie paraît mal fondée en équité et en droit.

Vainement, prétendrait-on que l'usufruitier ne sera pas lésé dans sa jouissance, puisqu'il l'exercera soit sur le produit de la cession du droit, soit sur les actions nouvelles. Les résultats différeront cependant sensiblement suivant que le nu-propriétaire aura opté pour l'un ou l'autre de ces partis, et seront susceptibles de causer à l'usufruitier un préjudice. La vente du droit retire tout espoir d'augmentation du revenu dans l'avenir ; la souscription aux actions nouvelles oblige l'usufruitier à rembourser au nu-propriétaire l'intérêt des sommes versées, sans qu'il soit certain de retirer des actions nouvelles un dividende suffisant pour le couvrir de cette charge.

131. En droit, la réserve faite en faveur des porteurs de certains titres de souscrire à une augmentation de capital est une simple faculté ; l'exercice de cette faculté étant un attribut de la propriété des titres, appartient au plein propriétaire, à l'usufruitier et au nu-propriétaire conjointement si la propriété est ainsi divisée, et non à ce dernier seulement qui ne saurait apporter aucun changement à la chose soumise à l'usufruit sans le consentement de l'usufruitier, ni lui imposer aucune charge nouvelle.

Si donc le nu-propriétaire et l'usufruitier ne peuvent se mettre d'accord (1) sur le parti à prendre, seuls les

(1) *Un moyen pratique susceptible de donner satisfaction à chacune des parties, consisterait pour celles d'entre elles, qui ne veut pas souscrire, à céder à l'autre, moyennant une indem-*

Tribunaux pourront les départager dans leur différend si toutefois les délais de souscription ne sont pas expirés.

« En fait, dit M. Wahl, les tribunaux n'interviendront
« que pour déterminer si le défaut d'entente ne se rat-
« tache pas au caprice ou à un acte malicieux de l'une
« ou de l'autre des parties et pour la condamner à des
« dommages-intérêts pour abus du droit ».

132. *Troisième cas* : L'un des intéressés s'abstient de prendre parti.

Il se peut que l'une des parties se désintéresse du droit de souscription ou bien encore ignore l'avantage dont elle jouit. L'autre partie ne voulant pas souffrir de cette situation, présente sa souscription à la Société avec l'appui du droit de préférence. La Société, ayant connaissance que le droit de préférence n'appartient pas en toute propriété au souscripteur, peut-elle lui opposer une fin de non-recevoir ?

Il faut remarquer tout d'abord que si l'un des intéressés néglige de prendre parti, l'autre intéressé ne peut employer à son égard aucun moyen de contrainte pour l'obliger à souscrire, puisque le droit de préférence n'est qu'une simple faculté. Si, par son abstention, l'une des parties avait eu l'intention de nuire à l'autre intéressé, ce dernier pourrait obtenir une réparation en ayant recours aux Tribunaux. Mais il est préférable pour lui de s'assurer le bénéfice du droit en l'utilisant.

nté pécuniaire proportionnelle, l'usage du droit. Cette cession s'analysant en une vente de nue-propriété ou d'usufruit d'action à souscrire, l'autre partie deviendrait plein propriétaire du droit par confusion et en ferait libre usage.

Du fait qu'ils agissent seuls, le nu-propriétaire ou l'usufruitier, en l'absence d'opposition de la part de l'autre, n'agissent pas sans droit.

Le nu-propriétaire ne peut rien faire qui nuise à la jouissance de l'usufruitier ; mais dans cette limite, il peut accomplir tous les actes conservatoires. En faisant usage du droit, ou même encore en le cédant, il ne nuit en rien à l'usufruitier dès lors que celui-ci ne manifeste pas la volonté de s'en servir. Le droit de souscription n'est ni un fruit ni une chose s'unissant de plein droit au titre. L'usufruitier, en gardant volontairement le silence ou en omettant intentionnellement de se prévaloir de la faculté dont il s'agit, cette faculté cesse de lui appartenir.

Les raisons sont les mêmes pour l'usufruitier si c'est le nu-propriétaire qui s'abstient. Il a qualité pour accomplir les actes conservatoires ; de même qu'il jouit des servitudes actives dont le fonds est muni, il peut se prévaloir des avantages conférés au titre ; la négligence ou l'abstention du nu-propriétaire l'autorisent à agir suivant sa volonté et dans son intérêt (1).

Le nu-propriétaire ou l'usufruitier peuvent donc utiliser le droit de souscription à leur convenance dès lors que l'autre partie n'élève aucune prétention contraire ou s'en désintéresse. « La Société, en accordant le droit « de souscription aux actionnaires, écrit M. Albert « Wahl (2), a voulu l'accorder aux actions et a entendu

(1) Voir contrat, Piot, *Journal des Sociétés civiles et commerciales*, 1917-5. En ce sens Baratin, *Revue des Sociétés*, 1921, p. 69.

(2) *Journal des Sociétés*, 1925, p. 146.

« que chaque titre put, en quelque sorte, se prolonger
« dans le droit de souscription ; la seule chose qui lui
« importe, c'est qu'il n'y ait pas de conflit et que le droit
« de souscription exercé par l'un des intéressés ou par
« son cessionnaire ne soit pas contredit par l'autre intéressé. »

En acceptant la souscription, la Société n'encourra donc aucune responsabilité. Le nu-propriétaire ou l'usufruitier évincé n'aura qu'à s'en prendre à lui-même. Quant aux souscripteurs ordinaires qui n'ont pu obtenir d'actions nouvelles, ils ne subissent aucun préjudice puisque la souscription a bien été faite en vertu d'un droit de préférence (1).

133. Lorsque l'un des intéressés néglige *volontairement* de prendre parti, l'autre intéressé conservera pour lui seul le bénéfice du droit de souscription (2), soit qu'il fasse usage du droit, soit qu'il le vende.

Telle paraît être la solution qui découle de l'arrêt de Cassation du 12 juillet 1880. Si l'un des bénéficiaires omet intentionnellement de se prévaloir de la faculté qui lui est réservée, cette faculté cesse d'être l'accessoire de son titre. La Cour de Cassation a considéré que le « véritable propriétaire, dit l'annotateur de l'arrêt, par « son silence prolongé avait suffisamment indiqué l'intention de ne pas souscrire à l'émission nouvelle, qu'il « avait abandonné son droit » et que le prête-nom dont il s'agissait dans l'espèce « avait pu se croire autorisé « à exercer au lieu et place du propriétaire un droit

(1) Contrat Piot, loc. cit.

(2) Albert Wahl, loc. cit.

« que celui-ci avait volontairement omis d'exercer ». On comprend aisément que celui qui court les risques de la souscription, en conserve également le bénéfice. Le fait que le droit a été vendu au lieu d'être utilisé ne change en rien le principe que, par suite de la renonciation volontaire expresse ou tacite à la faculté de souscrire, celle-ci n'appartient plus au renonçant.

134. Il faut noter toutefois qu'à défaut d'une renonciation expresse, le silence de l'un des intéressés n'équivaudra pas toujours à un abandon de droit. Il y a là une question de fait sur laquelle les Tribunaux auront à statuer en cas de contestation, et il se peut, d'après les circonstances de l'espèce, que celui qui exerce le droit en l'absence du concours de volonté de l'autre partie agisse non pour son propre compte mais pour celui de tous les intéressés. Ainsi, un jugement du Tribunal de Valenciennes (1) a pu valablement décider que l'époux survivant devenu usufruitier aux termes de son contrat de mariage en faisant usage des droits de souscription au cours de la liquidation de communauté, n'était pas plein propriétaire des actions nouvelles qu'il avait seul souscrites, mais que celles-ci ne lui appartenaient qu'en usufruit « Attendu que comme usufruitier C... n'avait pas « qualité pour vendre ce droit mais, tenu de jouir en « bon père de famille, il avait l'obligation de réaliser la « souscription envisagée (2), d'autant plus qu'il exis-

(1) *Gazette du Palais*, 13 janvier 1926, jugement du 18 novembre 1925.

(2) Il faut se garder de considérer la souscription aux actions nouvelles comme une charge incombant à l'usufruitier en cette qualité. Si le tribunal s'est prononcé en ce sens c'est

« tait dans la succession les fonds nécessaires et qu'en
« le faisant il a réalisé l'emploi des sommes soumises
« à son usufruit ».

L'usufruitier qui souscrit sans consulter le nu-propiétaire, ne peut prétendre à la pleine propriété des actions nouvelles. Il n'en serait autrement que si ce dernier avait décliné toute participation personnelle immédiate ou future dans l'opération.

De même, le seul silence de l'usufruitier ne saurait être interprété toujours comme une renonciation à son usufruit sur les actions nouvelles.

185. Lorsque l'usufruitier souscrit sans le concours du nu-propiétaire, peut-il prétendre se faire rembourser par celui-ci les sommes qu'il a versées? L'art. 609 du Code civil est certainement inapplicable dans ce cas; il vise la répartition entre le nu-propiétaire et l'usufruitier des charges obligatoirement imposées sur la propriété. Ici l'hypothèse est différente, puisque les versements que l'usufruitier a effectués ne sont que les conséquences de l'obligation qu'il a librement contractée en souscrivant, et à laquelle le nu-propiétaire est resté étranger. Rien n'obligeait l'usufruitier de souscrire, car il aurait pu aussi bien vendre le droit de souscription.

en raison des circonstances de la cause; les époux avaient antérieurement au décès de la femme pris les dispositions nécessaires pour souscrire. Il serait également erroné, selon nous, de croire que l'usufruitier ne peut jamais vendre les droits de souscription, même au cas où le nu-propiétaire néglige de prendre parti. En l'absence de disponibilité pour souscrire la vente des droits est le seul moyen d'en retirer une utilité, puisque faute de cette mesure ils seraient perdus.

Il ne saurait non plus prétendre se faire rembourser de ses avances en invoquant l'action de gestion d'affaires. Il n'a pas géré l'affaire d'autrui en souscrivant les actions nouvelles, opération essentiellement aléatoire, dans laquelle il a plutôt eu en vue son intérêt personnel. Il ne doit donc pas pouvoir rejeter sur autrui les conséquences de son initiative.

Or, le géré est tenu de rembourser aux gérants ses avances et ses frais dès lors que les dépenses se justifient par leur utilité ; mais il faut observer que cette utilité s'apprécie au moment où les actes de gestion ont été effectués, si bien qu'elle pourra disparaître par la suite sans que les effets juridiques en soient compromis. Si donc on admettait l'usufruitier comme un gérant d'affaire, il aurait droit au remboursement de l'intégralité des versements dès lors qu'il pourrait prouver que la souscription présentait une utilité au moment de l'émission, quelle que soit la valeur future des actions nouvelles. L'usufruitier, en optant pour la souscription au lieu de la vente du droit, ne courerait aucun risque, puisqu'il pourrait ainsi faire retomber sur le nu-propriétaire les aléas de son opération.

Il serait cependant contraire à l'équité, si le nu-propriétaire doit bénéficier des actions nouvelles que l'usufruitier supporte seul la charge des sommes qu'il a avancées. En invoquant la règle générale que nul ne doit s'enrichir injustement aux dépens d'autrui, l'usufruitier pourra obtenir du nu-propriétaire le remboursement des sommes versées dans la mesure du bénéfice

qu'il lui a procuré (1). Si lors de l'extinction de l'usufruit, la valeur des actions nouvelles est égale ou supérieure au prix d'émission, le nu-propiétaire sera tenu du remboursement intégral de cette somme ; dans le cas contraire, l'usufruitier ou ses héritiers n'obtiendront que le paiement de la valeur des titres. Il est d'ailleurs entendu que si le nu-propiétaire ne demande pas à être mis en possession des actions nouvelles, il ne pourra être contraint à un remboursement.

Si, au contraire, c'est le nu-propiétaire qui a effectué seul la souscription aux actions nouvelles, il pourra demander également, en vertu du même principe et par l'action « de in rem verso » à l'usufruitier qui ne renonce pas à la jouissance des actions nouvelles, le paiement d'un intérêt pour les sommes versées à la souscription dans la mesure de l'avantage qu'il en retire.

(1) Baratin. *Revue des Sociétés*, 1921, p. 72.

CHAPITRE II

LE DROIT DE SOUSCRIPTION DANS LES RÉGIMES MATRIMONIAUX

136. On examinera successivement à propos de chacun des régimes matrimoniaux les questions intéressant le droit de souscription. Les difficultés soulevées par les clauses de remploi concernant les biens de la femme seront traitées à propos du régime dotal.

SECTION I. — RÉGIME DE LA COMMUNAUTÉ

137. Sous ce régime, les biens des époux sont divisés en deux catégories : d'une part, les biens communs, d'autre part, les biens propres.

En principe, tous les meubles tombent en communauté, laquelle comprend en outre les fruits des biens propres à chacun des époux et les produits de leur travail. Les actions et obligations, ainsi que toutes les valeurs mobilières appartiennent donc à la communauté, non seulement celles possédées par les époux au moment du mariage, mais même celles qui leur adviennent par donation ou succession, et à plus forte raison celles qu'ils acquièrent à titre onéreux.

Toutefois, ce principe comporte des exceptions. Restent propres à chacun des époux :

1° Les meubles exclus de la communauté de par la volonté d'un donateur ou testateur (art. 1401-1^{er}) ;

2° Les valeurs mobilières acquises en remplacement d'un propre ou en emploi de deniers propres, soit en dation d'une créance propre ;

3° Enfin, suivant la jurisprudence, les titres affectés d'un droit incessible.

D'autre part, la communauté légale peut voir sa composition modifiée par suite de conventions matrimoniales restreignant le plus souvent son étendue.

Les valeurs mobilières, faisant l'objet d'une exclusion légale ou conventionnelle, restent propres à chacun des époux auquel elles appartiennent.

Au cas où l'une de ces valeurs vient au cours du mariage à bénéficier d'un droit de souscription, celui-ci reste-t-il propre à l'époux propriétaire du titre ou tombe-t-il en communauté ? Le mari possède-t-il des pouvoirs sur les droits de souscription de sa femme ?

Il semble qu'en doctrine la question n'ait pas été discutée ; en pratique, tant que dure la communauté, il ne s'élève pas de difficultés par suite de l'usage constant des Sociétés de n'agir que sur la signature de celui des époux inscrit sur le certificat nominatif ; mais celles-ci peuvent naître lors de la dissolution.

§ 1. — *Jouissance du droit de souscription*

138. Trois solutions pourraient être proposées à cette question :

S'il fallait admettre comme fondées les conclusions

que tire une partie de la doctrine de l'arrêt de la Cour de Cassation du 12 juillet 1880, il semblerait logique quoique un peu simpliste de soutenir que le droit de souscription n'étant pas un produit du titre, est donc un fruit. Suivant le principe général qui régit les fruits en matière de communauté, celle-ci en serait propriétaire, et à plus forte raison deviendrait également propriétaire des actions nouvelles souscrites à l'aide de ce droit.

Mais il suffit de se reporter aux motifs de cet arrêt pour se convaincre qu'il n'a pas entendu « produit » dans le sens courant et général où il s'oppose aux fruits, et qu'il serait erroné de vouloir, ainsi qu'on l'a fait, classer le droit de souscription dans cette catégorie, alors que sa nature occasionnelle, son origine et son but opposent à cette classification le démenti le plus formel et interdisent au bénéficiaire du droit de le considérer comme tel dans l'aménagement de son patrimoine.

Au surplus, cet arrêt, malgré la généralité de ses termes, répond à situation très spéciale, complètement étrangère au débat qui s'élève en matière de régimes matrimoniaux, et ne peut en aucune façon permettre de conclure soit pour, soit contre la communauté du droit de souscription détaché d'une valeur propre à l'un des époux.

139. Il ne serait d'ailleurs pas nécessaire de l'envisager comme un fruit pour le faire exclure des propres. La communauté profite non seulement des fruits des conjoints, mais elle recueille également les meubles que ceux-ci acquièrent au cours du mariage, puisque la

clause « de réalisation du mobilier futur » ne peut s'entendre que de celui qui leur arrive à titre gratuit par donation, succession ou legs et non de tout le reste du mobilier.

Le droit de souscription comme droit mobilier survenant au cours du mariage, pourrait donc être absorbé par la communauté.

Encore faudrait-il distinguer suivant l'époque auquel le droit a pris naissance.

Il peut avoir été conféré à titre conditionnel avant le mariage, soit par les statuts de la Société, soit par un contrat de souscription. Or, on admet que le droit mobilier échu au cours du mariage, mais qui existait conditionnellement avant le mariage, ne tombe pas en communauté, par suite de l'effet rétroactif de la condition, dès lors que l'époux s'est réservé ses biens meubles en propre.

D'ailleurs, les droits de souscription même nés au cours du mariage, ne sont pas plus des meubles de communauté pour les raisons suivantes :

1° Le droit de souscription est un droit personnel accordé aux seuls propriétaires du titre conférant cet avantage. L'époux possédant le titre en propre est seul à pouvoir en bénéficier ;

2° L'exercice du droit de souscription est un accroissement qui s'incorpore au titre et appartient à son propriétaire ;

3° Il faut entendre par meuble de communauté, les meubles provenant des fruits des propres ou encore

acquis par le hasard (1) ou l'industrie des époux, ce qui n'est pas le cas ;

4° Les objets et droits mobiliers provenant des propres des époux, qui n'ont pas le caractère de fruits, n'appartiennent pas à la communauté ; celle-ci n'y a pas droit, car elle est assimilée à l'usufruitier pour tout ce qui est jouissance des propres.

140. L'analyse du droit de souscription provenant des actions et parts d'intérêts conduit à le considérer en équité comme un démembrement des actions anciennes, et dès lors, il n'est pas douteux qu'il reste propre à l'époux titulaire du titre dont il est issu. Il en est de même du droit de souscription attaché à un titre tel que des bons ou obligations. En droit, l'avantage ainsi conféré au titre lui procure une plus-value, un accroissement de valeur en capital. Or, c'est un principe général que les accroissements survenant aux propres d'un époux lui restent propres et échappent à la communauté.

C'est d'ailleurs la solution que la jurisprudence a admise pour les lots et les primes attachés aux obligations qu'elle considère comme des accroissements en capital des titres leur ayant donné naissance.

On a objecté que si les primes et les lots accroissent automatiquement la valeur du titre, il n'en est pas de même du droit de souscription ; celui-ci n'est pas acquis au bénéficiaire, ce n'est qu'un avantage conditionnel,

(1) En ce sens Aubry et Rau, tome V, § 522, p. 449, note 2. Colmet de Santerre, tome VI, n° 161bis, en sens contraire Planiol.

temporaire, qui l'oblige à un fait actif ; cet avantage disparaît s'il ne s'en prévaut pas, et il n'y aurait donc pas accroissement.

Il suffit de faire remarquer pour montrer que cet argument ne porte pas les variations de valeur que subissent chaque chose. Une plus-value, qui pourtant est bien un accroissement, peut disparaître par suite de circonstances économiques, si l'on n'a pas su la mettre à profit, témoin les fluctuations journalières que l'on enregistre sur les titres cotés en bourse. Si le propriétaire du titre auquel est attaché le droit de souscription n'en tire pas le parti convenable dans les délais fixés, il perdra sans doute son droit, mais il n'en résulte pas pour cela qu'il n'y a pas eu à un moment donné accroissement à son titre.

Aussi l'opinion commune est-elle d'accord pour reconnaître que le droit de souscription appartient en propre à l'époux.

141. Cependant, on a cru pouvoir dire en invoquant le droit de jouissance général de la communauté sur les biens propres des conjoints, que le droit de souscription appartient à la communauté, à charge pour celle-ci de faire récompense à l'époux lors de la dissolution. Car le droit de souscription est tel qu'il ne peut être utilisé sans être consommé. Soulignons la conséquence : c'est que la communauté, en exerçant le droit, deviendrait également propriétaire des titres souscrits, et ce naturellement, puisqu'elle aurait fourni les fonds nécessaires à la souscription. En admettant que ces fonds fussent fournis en partie au moins par l'époux, il faudrait ad-

mettre néanmoins que la communauté resterait propriétaire des actions nouvelles et seulement débitrice de la somme qui lui aurait été avancée ; les chances de plus-value seraient pour elle.

On a déjà examiné et repoussé cette opinion à propos du droit de jouissance général de l'usufruitier universel. Il n'y a pas lieu de l'admettre non plus ici ; la communauté exerce son droit de jouissance sur les biens dont l'époux est propriétaire ; ici en l'espèce, elle l'exercera sur l'action nouvelle dont elle encaissera les dividendes ou arrérages. Mais elle n'a rien à prétendre au delà. Le droit de souscription est un accroissement dès lors qu'il est exercé ; il appartient au propriétaire seul.

142. Est-ce à dire que la communauté n'en profitera pas ? Si l'époux souscrit, les actions nouvelles lui seront propres par voie d'accroissement, et la communauté bénéficiera des dividendes ; si, au contraire, l'époux cède son droit sans qu'il ne fasse l'emploi de la somme qui lui aura été versée, alors seulement la communauté deviendra propriétaire des fonds, parce qu'il ne s'agit plus alors que d'une somme d'argent, meuble consommable par excellence et ayant perdu toute individualité propre.

Enfin, même si l'époux aurait dû, pour souscrire les actions nouvelles, utiliser les fonds de la communauté, celles-ci resteraient sa propriété, à charge naturellement de faire récompense pour la somme qui lui aurait été avancée.

Telles sont les solutions qui résultent d'un arrêt de la Cour de Cassation du 24 juin 1903 (1). « Attendu, dit

(1) Req. 24 juin 1903. (D. P. 1904-1-591).

« la Cour, que l'usage par le mari d'un droit de sous-
« cription qui lui était personnel n'avait fait qu'ac-
« croître des biens qui lui étaient propres et que la cir-
« constance qu'il avait pris sur la communauté d'ac-
« quêts la somme nécessaire pour compléter sa souscrip-
« tion si elle donnait ouverture à récompense, ne pou-
« vait avoir pour effet d'attribuer à cette communauté
« la propriété de ces actions issues des titres primitifs
« et pour partie de leurs produits capitalisés. » Ainsi,
suivant la Cour suprême, le fait par l'époux d'avoir
souscrit les actions nouvelles à l'aide de deniers com-
muns n'empêche pas que les actions doivent lui appar-
tenir en propre pour la totalité, ce qui condamne le sys-
tème suivant lequel la communauté serait devenue pro-
priétaire du droit en tant que meuble consommable.

143. Cet important arrêt, qui consacre la théorie de l'accroissement en matière de droit de souscription, tranche d'une manière très heureuse et très logique les incertitudes que le précédent arrêt du 12 juillet 1880 avait fait naître. Il importe d'ailleurs de bien préciser les circonstances de fait dans lesquelles il a été rendu.

Un mari propriétaire d'actions anciennes souscrit, en vertu « d'un droit de préemption » un certain nombre d'actions nouvelles suivant la faculté qui lui était réservée. Il libère ces titres en partie, à l'aide de fonds provenant d'une répartition des réserves faite par la Société concurremment à l'augmentation de capital, ainsi que le pratiquent quelquefois les Sociétés pour permettre à leurs actionnaires de souscrire plus facile-

ment à l'émission. Ces fonds ne suffisant pas, il complète son versement à l'aide de deniers communs.

A qui appartiennent les actions nouvelles ? A l'époux propriétaire des actions anciennes, répond la Chambre des Requêtes, car dit l'annotateur de l'arrêt « le prix de ces actions nouvelles a été acquitté au moyen des réserves de la Société ancienne ». Or, la communauté usufruitière des actions n'avait aucun droit sur la part des bénéfices qui n'ont pas été attribués à titre de dividende, mais ont servi à la constitution d'une réserve.

Il semble, d'après ce qui précède, que l'annotateur n'ait eu en vue que la somme acquittée par le souscripteur et provenant de la distribution des réserves. Ce serait s'en tenir à une circonstance de fait, sans doute non négligeable, alors que la Cour de Cassation paraît bien n'avoir pas retenu ce seul motif lorsqu'elle dit que les actions nouvelles « sont issues des titres primitifs et partie de leurs produits capitalisés ».

Quelle est la valeur de l'action nouvelle ? Il faut admettre qu'elle se révèle comme supérieure au montant versé, à son prix d'émission, et cela immédiatement au moment de la souscription, sinon le droit de souscription aurait été sans intérêt à exercer. Le prix d'émission s'accroît d'une certaine fraction correspondant aux droits de l'action dans les réserves déjà existantes. Et ainsi sa valeur se compose de deux éléments, d'une part du montant exigé comme versement par la Société, d'autre part du montant de sa part dans les réserves constituées, c'est-à-dire sa part sur les produits capitalisés de l'action ancienne. La généralité des termes de l'arrêt autorise à croire que la Cour de Cassation a tenu

compte de tous ces éléments. Il s'exprime d'ailleurs en termes très heureux en définissant les actions nouvelles : « Actions issues des titres primitifs et pour « partie de leurs produits capitalisés. »

Ces actions sont bien issues des titres anciens, puisqu'elles leur empruntent une certaine quantité de leur substance, s'il est permis de s'exprimer ainsi, quantité égale à la déperdition corrélatrice que subit l'action ancienne et qui constitue la mesure précise de la valeur du droit de souscription lui-même. Et la décision de la Cour de Cassation trouve son fondement dans le mécanisme même du droit de souscription attribué aux anciens associés, sans qu'il soit nécessaire de faire appel aux circonstances particulières qui ont accompagné l'émission dans cette espèce.

Cette substance, la communauté ne peut se l'approprier, puisqu'elle constitue un capital propre aux époux et les fonds communs qui viendront faire mases avec elle pour donner au titre nouveau sa consistance définitive, perdront leur caractère d'origine suivant les règles de l'accroissement, pour prendre celui du tout à charge naturellement de récompense par l'époux bénéficiaire, conformément au principe équitable que l'un des époux ne doit pas s'enrichir au détriment de la communauté.

144. Aussi est-il aisé de comprendre que le droit de souscription qui, en tant que valeur vénale, lorsqu'elle est confondue dans la masse de l'action nouvelle, reste propre à l'époux, doit également lui rester propre lorsque, par suite d'une cession, par exemple, sa valeur

particulière vient à se dégager, car elle n'est en réalité qu'une fraction de l'action ancienne, ou le véhicule qui transporte à l'action nouvelle la part d'actif soustrait à l'ancien titre.

Si l'on écarte à leur tour les arguments tirés du rôle du droit de souscription, qui n'ont de valeur que si l'on s'en tient au droit accordé aux anciens actionnaires ou porteurs de parts, on reste en présence du droit tel qu'il a été défini : faculté de souscrire accordée au porteur d'une valeur mobilière et en tant que propriétaire du titre ; peu importe la nature de ce titre, qu'il s'agisse d'une action ou d'une obligation, d'une part d'intérêt ou d'un bon.

Etant donné que ce titre appartient en propre à l'époux, le droit de souscription qui y est attaché, lui, est-il également propre ? Oui, doit-on répondre, car suivant les termes de l'arrêt du 24 juin 1903, c'est un droit personnel à l'époux — ou mieux, c'est un droit accordé au titre lui-même. Il suit le titre dans quelques mains qu'il passe. Sans doute, il peut en être détaché, mais non sans le consentement du propriétaire. Dès lors que l'époux possède le titre en propre, lui seul est propriétaire du droit, et la communauté ne peut s'en attribuer le bénéfice.

Il n'en serait pas de même pour le cas où la faculté de souscrire à une augmentation de capital aurait été accordée à l'un des époux sans être propriétaire d'actions anciennes, mais soit en raison de rapports d'affaires, soit en raison de fonctions dans la Société. Il est d'usage, en effet, dans certaines Sociétés, de réserver au personnel un certain nombre d'actions lors des augmen-

tations de capital. C'est un avantage qui doit être considéré soit comme la rémunération indirecte du travail (1), soit comme le produit de l'industrie ou tout au moins de l'activité des époux ; or, les produits de cette nature tombent en communauté. Le droit de souscription a bien été accordé personnellement à l'époux, mais l'usage qu'il en a fait ne saurait lui en conférer le bénéfice parce que les règles de son régime matrimonial l'obligent à mettre en commun les fruits de son activité. Par contre, le droit de souscription attaché à un titre propre n'étant pas le résultat de l'industrie de l'époux, mais un attribut de son titre, doit lui rester propre.

C'est la conclusion qu'il faut tirer de l'arrêt du 24 juin 1903. Si, comme le dit la Cour suprême, « l'usage par le mari d'un droit de souscription qui lui était personnel n'avait fait qu'accroître des biens qui lui étaient propres », il faut admettre également que le droit de souscription, instrument de l'accroissement, était un propre lui-même. Et si l'époux, au lieu de faire usage du droit, le cède à un tiers, le prix de cette cession viendra accroître son patrimoine personnel.

§ 2. — *Exercice du droit de souscription*

145. En ce qui concerne les valeurs mobilières appartenant à la communauté, le mari ayant tout pouvoir pour les aliéner à sa guise, il sera également capable de

(1) La femme exerçant une profession pourrait donc en exercer la reprise en cas de renonciation à la communauté, aux termes de l'art. 5 de la loi du 13 juillet 1907.

prendre seul parti à l'égard des droits de souscription qui y sont attachés. S'il s'agit de titres nominatifs inscrits à son nom, les Sociétés débitrices n'auront pas à rechercher si les titres lui appartiennent en propre ou à la communauté. Elles n'encourraient d'ailleurs aucune responsabilité, même si la communauté se trouvait dissoute à cette époque, dès lors qu'elles agissent de bonne foi.

Que faut-il décider pour les droits de souscription provenant de titres propres à la femme. On sait que le mari en a l'administration, mais qu'il n'a pas qualité pour effectuer les actes de disposition.

Or, cette règle s'étend également aux créances et aux valeurs mobilières. Après controverse résultant du silence de la loi à ce sujet, et du souvenir de l'ancienne conception des propres fictifs désormais disparue de notre droit, la doctrine (1) s'accorde à dire que la femme conserve la propriété de ses meubles propres. Toutefois, certains auteurs (2) soutiennent avec raison, semble-t-il, que le mari pourrait les aliéner, mais seulement si cette aliénation a été faite en vue de l'administration. L'administration d'un patrimoine comporte tous les actes nécessaires à la conservation et à la mise en valeur de ce patrimoine, et il est quelquefois nécessaire, pour éviter le dépérissement, de procéder à l'aliénation rapide de certains biens. La jurisprudence, d'ailleurs, semble prêter appui à cette opinion. S'il est vrai que des arrêts

(1) Planiol, tome III, 1048. Colin et Capitant, 3^e édition, tome III, p. 155. Voir toutefois en sens contraire Aubry et Rau, 5^e éd., tome VIII, p. 332, note 33.

(2) Huc, tome IX, § 184.

ont décidé que le mari ne pouvait céder les créances de sa femme (1), c'est que dans les espèces sur lesquelles la Cour de Cassation s'est prononcée, les aliénations avaient été faites dans le seul intérêt du mari, en fraude des droits de la femme. On peut citer en sens contraire (2) certaines décisions où la cession de la créance de la femme par le mari a été validée, parce qu'elle avait été réalisée dans le seul intérêt de la femme. Il est évidemment de son intérêt que le mari puisse, en son absence, tirer parti du droit dans les délais impartis pour la souscription.

Signalons toutefois que la pratique financière exige toujours la signature de la femme lorsqu'il s'agit de titres inscrits à son nom. Les Etablissements font remarquer que s'il fallait considérer l'aliénation par le mari non en tant qu'acte juridique de dessaisissement de propriété, mais à raison de son but, ce serait obliger les tiers à se demander à chaque fois si l'acte du mari a pour but la conservation ou la dissipation du patrimoine de la femme ; appréciation purement subjective qu'il n'appartient pas d'imposer à un tiers.

146. Il semble donc que la femme a seule qualité pour prendre parti à l'égard du droit de souscription : elle l'exercera ou le cèdera avec le concours du mari qui l'autorisera en cette qualité.

Si la femme néglige de prendre parti, le mari n'encou-

(1) Req. 5 novembre 1860. D. P. 61-1-81. S. 61-1-49. 4 août 1862. D. P. 62-1-480. S. 62-1-938. Civ. 17 décembre 1872. D. P. 73-1-154. S. 72-1-421.

(2) Cass. 21 juin 1870. D. P. 71-1-294. S. 71-1-49. Cass. 30 avril 1890. D. P. 91-1-367.

rera aucune responsabilité en n'agissant pas à sa place. En sa qualité d'administrateur, il est tenu du dépérissement des biens, mais son abstention à l'égard du droit de souscription attaché des valeurs mobilières propres à la femme, ne constitue pas une faute, puisqu'il s'agit d'une simple faculté. Par contre, si le mari utilise le droit (1) ou le cède, les actions nouvelles ou le montant de la cession ne lui appartiendront pas personnellement et ne tomberont pas en communauté. Ils resteront la propriété de la femme qui en exercera la reprise lors de la dissolution de la communauté. Le mari administrateur des biens de la femme n'a pu agir en son nom propre, mais seulement au nom de la femme. Il n'en serait autrement que si la femme, s'étant réservé par le contrat de mariage, l'administration de ses biens, et l'exerçant en fait, avait négligé de prendre parti ou encore avait refusé de le faire.

SECTION II. — RÉGIME SANS COMMUNAUTÉ

147. On ne dira que quelques mots de ce régime d'une application assez rare. Le principe dominant consiste, d'une part, en ce que chacun des époux conserve pour lui la propriété de tout son patrimoine ; l'acquisition qu'il fait pendant le mariage à un titre quelconque lui reste propre ; il ne s'établit entre les époux aucune Société d'acquêts ; d'autre part, le mari a l'administration de tous les biens de la femme, et il en a la jouissance en son nom personnel.

(1) Ceci n'est possible que pour les titres au porteur.

De même que sous le régime de la communauté, les droits de souscriptions attachés aux valeurs mobilières appartenant à la femme mariée sous le régime sans communauté restent sa propriété personnelle, et elle sera seule à pouvoir prendre parti à son égard.

Les actions nouvelles souscrites à l'aide de ce droit deviendront également la propriété de la femme, alors même que l'origine des deniers ayant servi à leur acquisition ne serait pas indiquée sur ces titres, et le mari ne saurait soutenir que jouissant de la totalité des revenus de sa femme, ces titres lui appartiennent comme étant présumé les avoir libérés lui-même (1).

Quand bien même la souscription aurait été effectuée à l'aide de deniers fournis par le mari, celui-ci ne saurait prétendre à la propriété des actions nouvelles souscrites par la femme à l'aide d'un droit qui lui était personnel. Ces actions issues des titres anciens accroissent au patrimoine personnel de la femme.

C'est de plus un principe général de notre droit, que c'est la personne au nom de laquelle l'acquisition est faite qui devient propriétaire de la chose et non celle qui a avancé les fonds nécessaires pour en payer le prix (2). Le mari qui justifierait avoir fourni l'argent nécessaire à la libération des titres souscrits ou sa succession, pourra seulement se faire rendre compte des fonds et en exiger récompense comme il est fait sous le régime de la communauté (3).

Enfin, si la femme cède son droit de souscription, le

(1) Cass. 18 mai 1897. D. 97-1-407. S. 1901-1-491.

(2) Planiol, tome III, n° 1425.

(3) Cass. 2 mai 1906. D. 1906-1-401. S. 1905-1-17.

produit de cette cession lui appartiendra en propre. Toutefois, au cas où il ne serait pas fait emploi de ces fonds, le mari les recevrait conformément à ses pouvoirs de gestion (art. 1531), et il en deviendrait même propriétaire suivant les règles du quasi-usufruit, sauf à en restituer la valeur à la dissolution du mariage.

Il semble bien également si le mari prend parti à l'égard du droit de souscription par suite d'une négligence de la femme, qu'il sera présumé avoir agi dans l'intérêt de cette dernière et en vertu de ses pouvoirs d'administration, sauf preuve contraire.

SECTION III. — SÉPARATION DE BIENS

148. Le régime de la séparation de biens ressemble au régime précédent, en ce qu'il n'existe entre les époux aucune communauté de biens ; mais, par contre, à la différence du régime sans communauté, la femme conserve l'administration et la jouissance de ses biens.

Ajoutons que les pouvoirs de la femme sont les mêmes, que la séparation soit conventionnelle ou judiciaire. Seule, la séparation de corps supprime pour la femme, dans tous les cas, la nécessité de l'autorisation maritale.

L'application de ces principes au droit de souscription ne soulève aucune difficulté.

La femme séparée de biens a, seule, qualité pour prendre parti à l'égard du droit de souscription, sans l'intervention du mari. Toutefois, son autorisation sera nécessaire pour permettre à la femme de souscrire à des

actions nouvelles non libérées, celle-ci n'ayant pas qualité pour contracter d'obligation. La femme peut-elle céder le droit de souscription sans le concours du mari ?

L'interprétation de l'art. 1449 du Code civil a soulevé une vive controverse relative à la capacité de la femme séparée de biens quant à l'aliénation de ses meubles. Une partie de la doctrine s'en tenant au texte littéral, accorde à la femme le droit d'en disposer sans condition ni restriction, invoquant à ce sujet l'autorité de l'ancien droit qui n'exige le concours du mari que pour l'aliénation des immeubles (1). Néanmoins, la jurisprudence n'incline pas à cette solution ; elle décide par rapprochement entre les alinéas 1 et 2 de l'art. 1449 (2) que la vente d'un meuble ou la cession d'un droit mobilier n'est valable qu'autant qu'elle est nécessitée par les besoins de l'administration. Les Sociétés, ne pouvant se faire juges d'une appréciation de cette nature, exigent que la femme soit autorisée de son mari pour toutes les aliénations de valeurs mobilières, règle qu'elles appliquent également à la cession du droit de souscription.

Nous inclinerions néanmoins à considérer cet acte comme rentrant dans les pouvoirs d'administration de la femme, la cession du droit étant un acte nécessaire dès lors que l'on ne souscrit pas. Obliger la femme à obtenir l'autorisation maritale, c'est l'exposer à perdre

(1) Planiol, tome III, n° 1452, contra Demolombe, tome IV, n° 155. Guillouard, tome III, n° 1193. Colin et Capitant, tome III, p. 249.

(2) Nancy, 24 juin 1854. D. 55-5-407. — Paris, 12 mai 1859. S. 59.2.561. — Aix, 29 avril 1890. S. 90-2-130. — Req. 24 octobre 1906. D. 1907-1-14. — *Gaz. des Tribunaux*, 25 octobre 1906.

le bénéfice de son droit de souscription par suite d'une absence ou d'une négligence du mari.

149. Il arrive fréquemment que le mari intervienne dans la gestion des biens de sa femme; l'étendue de la responsabilité qu'il encoure de ce chef varie suivant qu'il a administré en vertu d'un mandat formel ou sans mandat ou même contre l'opposition de sa femme. Mais cette distinction n'a trait qu'à l'étendue de la restitution des fruits que le mari sera tenu d'opérer. Le droit de souscription n'étant ni un fruit ni un produit de la chose, elle lui est certainement inapplicable. En résulte-t-il que le mari pourra, dans tous les cas, s'appliquer le bénéfice du droit de souscription ?

Lorsqu'il a agi en vertu d'un mandat, il faudra se référer aux termes du mandat qui lui a été conféré pour savoir s'il avait qualité pour prendre parti à l'égard du droit de souscription. Suivant l'étendue de ce mandat, il pourra se trouver tenu envers la femme de lui remettre les actions nouvelles ou le produit de leur cession. Il sera également responsable, semble-t-il, dès lors qu'il a agi contre la volonté de la femme, de la valeur des droits de souscription, puisque par sa faute celle-ci n'a pu en faire usage.

Par contre, lorsque la femme a laissé en fait la gestion de ses biens à son mari et qu'elle s'est désintéressée du droit de souscription attaché à ses titres, il semble bien, par analogie, que l'arrêt de Cassation du 12 juillet 1880 autorise à décider que la femme ne peut demander au mari de lui rendre compte des actions nouvelles qu'il

a souscrites à l'aide de ce droit, avec ses fonds personnels et à ses risques et périls.

SECTION IV. — RÉGIME DOTAL

150. Il n'y a rien à dire sous ce régime des droits de souscription attachés aux valeurs appartenant au mari. Des difficultés s'élèvent par contre pour ceux provenant des titres de la femme, au sujet desquelles on étudiera tout d'abord l'exercice du droit puis la nature des droits issus des titres dotaux et les conséquences qui en résultent.

§ 1. — *Exercice du droit de souscription*

151. Ici, le patrimoine de la femme peut comprendre deux catégories biens, d'une part les paraphernaux, d'autre part les biens dotaux. L'administration de ces biens se faisant suivant des règles différentes, on les examinera successivement :

1° *Titres paraphernaux.* La femme a l'administration et la jouissance de ses biens paraphernaux. Elle est donc à ce point de vue dans la même situation qu'une femme séparée de biens ; il suffit de renvoyer à ce qui a été dit précédemment sur le droit de souscription appartenant à la femme séparée.

2° *Titres dotaux.* Le droit de souscription attaché à un titre propre à l'un des époux est un droit personnel à cet époux ; de plus, son exercice est un accroissement

du titre, il participe donc de sa nature et des caractères du titre dont il est issu. Si donc une des valeurs dotales bénéficie d'un droit de souscription, le droit doit être dotal lui-même, et les actes dont il sera l'objet seront soumis aux mêmes règles que celles applicables aux biens dotaux.

152. En principe, puisqu'il s'agit d'un droit qui lui est personnel, la femme pourra prendre parti à son égard avec l'autorisation de son mari. Toutefois, le mari lui-même en raison des droits étendus dont il jouit sur les biens frappés de dotalités, sera lui-même investi dans certains cas de ces pouvoirs.

a) Tout d'abord, le mari devient propriétaire des biens dotaux lorsque l'estimation en a été faite dans le contrat de mariage (art. 1551 C. civ.), à moins de stipulation expresse en cas contraire, et la femme ne possède plus contre le mari qu'une créance du montant de cette estimation. Le mari, propriétaire légitime des titres, exercera le droit de souscription qui leur est attaché, sans avoir à en rendre compte à la femme, et les actions nouvelles qu'il pourra souscrire resteront sa propriété légitime. Solution tout à fait normale d'ailleurs, car, à vrai dire, du fait que le mari était devenu propriétaire de ces titres, ceux-ci n'étaient pas la propriété de la femme et étaient affranchis de la dotalité.

153. b) Par contre, le mari ne devient pas propriétaire des droits de souscription des titres dotaux de sa femme, dont il n'a pas été fait d'estimation dans le contrat de mariage, car il n'agit pas à leur égard comme un quasi-

usufruitier. La propriété en reste donc à la femme, mais le mari possède sur ces biens un pouvoir d'administration très large.

La jurisprudence et la doctrine lui reconnaissent la faculté d'aliéner librement les meubles dotaux, alors que la femme elle-même, même avec l'autorisation de son mari, est sans pouvoir à leur égard. Il n'est pas même nécessaire que cette aliénation soit faite dans l'intérêt de l'administration de la dot pour qu'elle soit valable ; la jurisprudence a validé des aliénations de meubles dotaux faites dans l'intérêt propre du mari (1). En partant de ce principe, le mari pourrait donc non seulement céder les droits de souscription des valeurs dotales, mais s'en servir également pour souscrire à son profit. Toutefois, en fait, la pratique des sociétés apportera une grande restriction à ces pouvoirs en exigeant, suivant l'usage, le concours de la femme pour les titres nominatifs, solution avantageuse pour la femme, puisqu'elle la met en garde contre les aliénations frauduleuses du mari.

Si l'aliénation du droit peut être un acte de bonne administration, il n'est pas douteux par contre que le mari, en souscrivant à son profit personnel, commet un acte dépouillant la femme, et que les tiers ne sauraient s'y prêter.

154. Les pouvoirs du mari seront également restreints non plus en fait, mais en droit, lorsque le contrat de mariage contient une clause d'emploi et de emploi,

(1) Cassation. Req. 18 février 1851. D. 51-1-81. — Cass. civ. 15 mai 1899. D. 99-1-353. — Limoges, 19 février 1862. D. 62-2-61.

mesure la plus efficace pour mettre la femme à l'abri des dilapidations du mari. Appliqué au droit de souscription, elle oblige les tiers à exiger le remploi du produit de la cession, et met obstacle à l'utilisation du droit au profit du mari.

Certains contrats frappent les valeurs dotales d'une clause d'indisponibilité ou d'inaliénabilité absolue. Cette clause met-elle obstacle à l'aliénation du droit ? Non, faut-il répondre. Le droit de souscription n'étant qu'un avantage temporaire, la femme ne peut en bénéficier, à défaut de l'utiliser, qu'en le cédant. La loi elle-même autorise la femme à aliéner les biens dotaux pour la conservation du fonds dotal (art. 1558, al. 5). Or, c'est bien là un acte de conservation.

§ 2. — *De la dotalité du droit de souscription*

155. On a supposé jusqu'ici que le droit de souscription attaché à une valeur dotale était dotal lui-même ; cependant, en doctrine, une théorie inverse repousse la dotalité (1) et prétend que les tiers n'ont pas à préoccuper, à l'égard du droit de souscription des clauses de remploi du contrat de mariage.

M. Decugis part cependant du principe que le droit de souscription attaché aux actions anciennes, représente une fraction des réserves leur appartenant. Mais, confondant les prélèvements effectués sur les réserves pour être distribuées sous forme de dividendes périodiques et

(1) Decugis. *Journal des Sociétés*, 1922, p. 49.

ceux destinés à une répartition extraordinaire, il prétend que les bénéfices distribués aux actionnaires, cessant d'être incorporés au capital ancien, reprennent leur caractère de fruits. D'où il conclut que le droit de souscription n'est qu'une sorte de fruit et donc non dotal, et qu'au surplus l'art. 1543 interdit d'augmenter la dot au cours du mariage.

On remarquera immédiatement que l'argument qui sert de base au raisonnement de l'auteur, ne concorde pas avec la jurisprudence (1) et la majorité de la doctrine (2). C'est un principe maintenant bien établi que les bénéfices mis en réserve n'ont le caractère ni de fruits ni même de capital, c'est seulement par suite de la décision qui en ordonne la distribution, qu'ils acquièrent ce caractère suivant la destination à laquelle ils sont affectés et que seuls, les produits répartis sous la forme de dividendes périodiques, deviennent des fruits.

On reconnaît bien dans l'opinion critiquée que les distributions de réserve font disparaître la plus-value dont les actions anciennes avaient profité auparavant. Mais à cela, on se contente de répondre que ce ne sont que des variations de valeur provenant de circonstances inhérentes au titre, dont on ne saurait tirer aucun argument pour ou contre la dotalité du droit de souscription. C'est méconnaître son rôle et sa nature ; et la

(1) Bordeaux, 5 juillet 1870. D. P. 71-2-174. — Cass. 14-3-1877. S. 78-1-5. — Civil, 5 février 1890. D. P. 90-1-300. — Req. 24 juin 1903. D. P. 1903-1-591.

(2) Aubry et Rau, 5^e éd., tome II, p. 684, note 17 bis. — Labbé, note sous Cass., 14 mars 1877. — Baratin. Valeurs mobilières, n° 439. — Pic. Sociétés commerciales, tome II, n° 1194. — Houpin et Bosvieux. Tome II, n° 1050.

crainte mal fondée d'ailleurs d'augmenter la dot, contrairement à la règle impérative de l'art. 1543, conduit tout simplement à en consacrer la diminution. Remarquons d'ailleurs que l'auteur de cette théorie s'appuie sur l'arrêt de Cassation du 12 juillet 1880, qui ne semble avoir aucune autorité en cette matière, puisqu'il ne statue pas sur une question de régime matrimonial, laissant sous silence l'arrêt du 24 juin 1903 inconciliable d'ailleurs avec les conclusions qu'il met en avant.

156. Il faut reconnaître que la thèse soutenue par M. Decugis, combattue par d'autres auteurs, ne rencontre guère de partisans dans la pratique des affaires ; les Sociétés n'hésitent pas à considérer le droit de souscription comme un bien dotal.

On s'appuie sur le fait que le droit de souscription représente une fraction de la valeur du titre dotal dont il est issu. « Le droit de souscription, dit M. Perroud (1), « étant un démembrement, une fraction de l'action ancienne dotale, doit présenter le même caractère. L'actionnaire ancien est exproprié d'une partie de ses « droits au profit de l'actionnaire nouveau. Or, si un « immeuble dotal subit une expropriation totale ou partielle, nul ne peut contester que l'indemnité d'expropriation ne soit dotale ».

L'arrêt de Cassation du 24 juin 1903 relatif à la communauté d'acquêts fournit d'ailleurs un contrôle suffisant pour convaincre de la dotalité du droit de souscription. La Cour suprême, après avoir décidé en se

(1) Perroud. *Revue des Sociétés*. Année 1922, p. 568.

basant sur l'idée d'accession que le droit de souscription attaché à un titre propre constituait lui-même un propre, elle serait amenée, semble-t-il, pour le même motif, à décider que le droit attaché à un titre dotal serait dotal.

Il ne faut pas perdre de vue que les augmentations de capital entraînent forcément une diminution de la valeur du titre ancien, et que c'est précisément pour éviter de faire subir aux anciens actionnaires cette déperdition, que la pratique a créé entre autres moyens, le droit de souscription, procédé très souple qui possède sur les autres biens des avantages, puisqu'il laisse à l'actionnaire une option entre deux alternatives, céder son droit ou souscrire.

Ainsi que s'exprime un auteur : « Le droit de souscription représente au regard de l'actionnaire un élément de capital tout comme l'excédent de la valeur de l'action au delà de son montant nominal, tout comme le dividende exceptionnel que la Société en s'inspirant d'une politique différente, mais toujours dirigée par la pensée de défendre les droits des actionnaires anciens, pouvait l'instant d'avant et préféablement à la réserve du droit de souscription, distribuer à ces derniers en diminuant ainsi la valeur de l'action ».

Alors que le régime dotal assure à la femme, au moyen de mesures véritablement exorbitantes, une protection étroite à laquelle la loi oblige les tiers eux-mêmes à concourir, il serait malaisé de comprendre qu'elle ne lui permette pas de faire bénéficier ses biens dotaux d'une simple mesure de protection équitable dont

jouissent tous les actionnaires. C'est pourtant le résultat auquel aboutirait la non-dotalité du droit, et c'est pourquoi il faut admettre que le droit de souscription est soumis à la dotalité.

157. On peut s'étonner toutefois que les Tribunaux appelés à statuer sur certains cas ayant trait aux souscriptions effectuées en vertu d'un droit de préférence sous un régime dotal, aient totalement fait abstraction de ce point de vue. Parmi les rares décisions publiées à cet égard, une seule paraît entrevoir la question sous son véritable aspect. A vrai dire, la dotalité du droit de souscription n'a jamais été directement mise en cause, mais certaines espèces sur lesquelles il a été statué, la mettaient indirectement en jeu, et les décisions rendues ont trop souvent méconnu dans leurs motifs la véritable nature et le rôle du droit de souscription à défaut d'une analyse complète.

La raison en est qu'il s'agit de décisions de juridiction gracieuse, ou bien encore de jugements rendus à la suite d'instance dans lesquelles les défenderesses, sociétés émettrices, s'en rapportaient purement et simplement à justice. Or, les demandeurs sont ici des époux dotaux qui prétendent soustraire à la dotalité les actions nouvelles qu'ils ont souscrites à l'aide de fonds libres. En cela, ils peuvent avoir raison dans une certaine mesure, mais en partie seulement. Il est permis de regretter que les Tribunaux aient cru devoir adopter les motifs qu'ils invoquaient sans examiner plus au fond la question qui leur était soumise, auquel cas sans doute le sens de leur décision se serait trouvé modifié. Néanmoins, malgré

l'autorité très relative qu'il faut attacher à ces jugements, il est intéressant de les examiner au point de vue doctrinal.

Un jugement du Tribunal civil de la Seine du 19 avril 1899, rapporté en note par M. Decugis (1) à l'appui de sa thèse, oblige une Société, à la suite de l'augmentation de capital, à délivrer sous la forme du porteur à des époux dotaux, les titres que ceux-ci ont souscrit cependant à l'aide d'un droit de souscription détaché d'actions dotales.

La Société faisait valoir à l'appui de son refus, d'accéder à la demande des époux, que « le droit de préférence attribué aux actions anciennes pour la souscription aux actions nouvelles constitue un droit utile attaché aux actions dotales et semble pouvoir être assimilé aux primes et lots des valeurs dotales qui, d'après le contrat de mariage, font partie de la dot.

Cette argumentation aurait dû attirer l'attention du Tribunal. Il se contente de passer outre après l'avoir repoussée, parce qu'impressionnée par le fait que les titres avaient été libérés à l'aide de fonds non dotaux, il voulait éviter que le fonds dotal ne soit augmenté contrairement à l'art. 1543.

« Attendu... qu'au contraire, l'exercice du droit de souscription nécessite le versement d'un capital nouveau, et que ce capital étant fourni par la Société d'acquêts, les actions doivent également appartenir à ladite Société, sans quoi le fonds dotal se trouverait augmenté pendant le mariage ».

(1) *Journal des Sociétés*, année 1922, p. 49.

C'est encore le même souci qui domine dans un jugement du Tribunal civil de la Seine du 19 mars 1925 (1).

« Attendu que l'attribution à l'actionnaire de la faculté de souscrire par préférence à une augmentation de capital n'engendre par elle-même aucun accroissement des droits attachés à l'action dont il est propriétaire, qu'elle ouvre au profit de l'actionnaire une simple expectative et lui confère une aptitude éventuelle et conventionnelle à acquérir les droits nouveaux dont l'ensemble constituera la nouvelle action ; que l'acquisition même de ces droits ne se réalise que par la souscription à l'émission et le versement au capital qui en est la suite ; que ces droits nouveaux ont ainsi une origine contractuelle propre, qu'ils ne dérivent pas naturellement et directement des droits attachés à l'ancienne action, qu'ils ne s'y incorporent ni ne s'y ajoutent à titre accessoire mais en restent distincts et divis ; que par suite, dès lors que le capital versé en paiement de la souscription ne provient pas de deniers dotaux, les actions qui sont la représentation de la contrepartie de ce versement, ne peuvent être considérées comme dotales, et qu'en décider autrement violerait la règle de l'art. 1543 ».

On voit par un simple rapprochement des textes que le Tribunal s'est contenté de reproduire l'attendu de l'arrêt de la Cour de Cassation du 12 juillet 1880. « Attendu que le droit ou la faculté conditionnelle de

(1) Nous reproduisons le principal attendu de ce jugement qui nous a été aimablement communiqué, et que nous croyons inédit, parce qu'il contient une analyse étendue quoiqu'imcomplète du droit de souscription.

« souscrire aux actions nouvelles n'est pas un produit de la propriété des actions anciennes ni une chose s'unissant à elle de plein droit ou nécessairement à titre d'accession ou d'accroissement ». Il est permis de s'en étonner alors que l'arrêt de Cassation du 24 juin 1903 avait posé en termes définitifs la véritable définition du droit de souscription. En réalité, ces deux jugements ont complètement méconnu son rôle de protection des intérêts légitimes des anciens actionnaires, parce qu'ils étaient uniquement préoccupé des dispositions de l'art. 1543. Comment expliquent-ils la diminution plus ou moins sensible du patrimoine dotal à la suite de l'augmentation de capital ? Le jugement de 1899 qui a entrevu l'objection, répond que « les actions anciennes... subsisteront après comme avant la souscription dans leur intégrité », ce qui est manifestement inexact.

Sans doute, l'art. 1543 défend d'augmenter la consistance de la dot au cours du mariage. Mais cette règle ne s'applique qu'aux accroissements qui sont le fait volontaire des époux. Dès lors que l'accroissement a une cause naturelle, la prohibition tombe. Les plus-values des titres provenant de la capitalisation des bénéfices sous forme de réserve, sont assimilables aux accroissements naturels, car elles résultent non pas de la volonté individuelle de l'actionnaire, mais d'une volonté qui la domine, celle de la majorité. Pourquoi cette plus-value détachée du titre par le jeu de l'augmentation de capital perdrait-elle son caractère d'origine ?

158. Plaçons-nous sur le terrain de la réalité objective. Que représente le droit de souscription dans la généralité des cas ? Une portion de la plus-value, celle qui

se trouve détachée du titre par suite de l'augmentation de capital et que le non-usage du droit de souscription fera disparaître pour toujours au détriment de l'actionnaire négligent. Tant que le droit n'est pas périmé, la plus-value ne sort pas du patrimoine de l'actionnaire. Aussi est-il difficile de concevoir que, faisant partie du patrimoine dotal, il puisse passer dans le patrimoine paraphernal, alors que le droit de souscription a justement pour but et pour rôle essentiel de sauvegarder la valeur intégrale des titres qui le composent (1). C'est ce caractère conservatoire du droit qui doit, à notre avis, primer toute considération, lorsqu'on l'examine sous l'aspect de valeur patrimoniale.

(1) On en jugera par les exemples suivants :

Une femme possède 21 actions valant 1.000 fr. l'une soit ensemble 21.000 fr. La société augmente son capital par doublement en émettant les actions nouvelles au pair, soit 500 fr. Si le droit est considéré comme non dotal, les actions ne vaudront plus après la souscription que : $21 \times 750 = 15750$ soit une perte pour son patrimoine dotal de 5.250 fr.

Par contre si les actions nouvelles ayant été souscrites avec des fonds paraphernaux devaient être considérées comme paraphernales pour leur totalité, alors qu'elles n'auraient coûté que 10.500 fr. elles vaudront de suite 15.750 fr. soit en plus 5.250 fr. Il est évident que le fonds paraphernal se serait enrichi au détriment du fonds dotal.

Il existe des exemples plus frappants encore, où les actions valant 8.000 fr. sont tombées à 3.000 fr. par suite d'augmentation de capital réalisées au pair, sans que la différence de cours ne provienne d'autre chose que de la valeur du droit de souscription détaché du titre. (Distillerie de l'Indo-Chine, 1925).

Dans le même ordre d'idée on citera des parts de fondateur rachetées au prix de 150 fr. alors qu'elles valaient 6.000 fr. Mais la Société par suite d'un accord avec la Société civile des porteurs de parts accorda à ces derniers concurremment avec le rachat la faculté de souscrire à l'émission d'actions nouvelles à raison de 8 actions pour 10 parts possédées, au prix de 187 fr. 50. L'opé-

Le Tribunal civil de la Seine a fait une exacte application de ce principe dans une espèce différente des précédentes, il est vrai, dans un jugement du 11 juin 1920 (1). Une femme dotale possédant des actions d'une Société, qui ne figuraient pas parmi celles qu'elle était susceptible d'acquérir en remploi, demandait au Tribunal de l'autoriser à aliéner un certain nombre de ces titres et de souscrire avec leur produit aux actions nouvellement émises. Le Tribunal l'y autorise pour le motif « que l'aliénation d'un certain nombre d'actions, pour « faire bénéficier les autres des avantages qui leur sont « réservés, constitue une opération de conservation du « patrimoine dotal en concordance avec les dispositions « de l'art. 1558 du Code civil ». Malgré la défiance que l'on sent flotter dans les attendus du jugement à l'égard de l'opération projetée, malgré le souci apparent de ne

ration était ainsi combinée de telle sorte que la souscription pouvait se réaliser sans déboursé nouveau. (Oouaste Mesloula 1925).

Il aurait suffi à la femme dotale de souscrire ces actions nouvelles à l'aide de fonds paraphemaux pour faire disparaître d'un coup la quasi totalité de cette portion de son patrimoine dotal.

(1) Jugement du Tribunal civil de la Seine du 11 juin 1920.

Attendu que la dame X..., propriétaire de 300 actions de la Cie ... frappées de dotalité par son régime matrimonial, demande à ladite Société et à G..., agent de change, de transférer au porteur et de vendre en Bourse un certain nombre de ces actions pour en employer le prix à libérer la souscription qu'elle se propose de faire à l'aide du surplus de ces actions lors de la prochaine augmentation de capital de ladite Société dont les titres sont réservés aux actionnaires à raison de 325 fr. par action souscrite.

Que les défendeurs opposent que les actions G... ne figurent pas comme valeur de remploi dans le contrat de mariage de la demanderesse et qu'ils n'ont pas qualité pour apprécier si l'opération constitue ou non une augmentation du fonds dotal ;

Mais attendu que le contrat de mariage autorise la conver-

pas contrevenir aux dispositions de l'art. 1553, puisque le Tribunal prend soin de constater qu'il n'y aura pas augmentation du capital dotal « alors surtout que la valeur des titres nouveaux » sera approximativement égale à celle de l'ensemble des titres aliénés », on est heureux de constater qu'une décision judiciaire reconnaisse enfin le droit à la femme dotale de conserver dans son patrimoine dotal le bénéfice du droit de souscription attaché aux valeurs dotales « qui appartient à celles-ci au même titre qu'aux autres actions ».

Quoique conçu en termes moins heureux, un jugement du Tribunal civil de Lyon du 7 octobre 1920 (1) statuant en Chambre du Conseil, autorise une femme dotale dans un cas analogue, à souscrire des actions nouvelles ne rentrant pas dans les catégories de titres dont l'acquisition lui est permise aux termes de son contrat.

sion comme biens dotaux des titres recueillis par succession, donation ou legs, alors même qu'ils ne seraient pas compris parmi les valeurs susceptibles de servir de remploi, que l'aliénation d'une valeur dotale pour acquérir des titres de même nature ne constitue pas une modification dans la composition du patrimoine dotal, ni une augmentation, alors surtout que la valeur des titres nouveaux sera approximativement égale à celle de l'ensemble des titres aliénés ;

Qu'en outre le droit de souscription à l'augmentation du capital de la Société dont dépendent les valeurs dotales appartient à celles-ci au même titre qu'aux autres actions ;

Que l'aliénation d'un certain nombre d'actions G... pour faire bénéficier les autres des avantages qui leur sont réservés constitue une opération de conservation du patrimoine dotal en concordance avec les dispositions de l'art. 1558 du Code civil, que la demande de la dame X... est donc fondée ;

Par ces motifs,

Dit et juge...

(1) *Revue des Sociétés*, p. 274 et Seq., année 1922.

Ces décisions contrebalancent très heureusement celles signalées en premier lieu et qui donnaient un appui trop facile à la thèse de la non-dotalité du droit de souscription.

159. Mais on est contraint de constater que dans l'ensemble cette jurisprudence des Tribunaux civils ne fournit pas d'argument décisif pour l'une ou l'autre des thèses, puisqu'elles possèdent tour à tour sa faveur suivant la nature des espèces, alors que celles-ci mettaient en jeu une question commune : la dotalité ou non-dotalité du droit de souscription.

Lorsqu'il s'agit de permettre à la femme de souscrire à titre dotal à des actions nouvelles, que son contrat de mariage ne l'autorise pas à acquérir, à l'aide du droit de souscription attaché à ses actions dotales, les Tribunaux autorisent l'opération. La valeur du droit de souscription se trouve sauvegardée et reste dans le patrimoine dotal ; mais il est bon de remarquer toutefois, que dans les espèces signalées la souscription devait être réalisée à l'aide de fonds **dotaux**.

Au contraire, lorsque le titre a été souscrit à l'aide de fonds non dotaux, le Tribunal déclare que les actions nouvelles sont pour leur totalité non-dotales. Il en résulte que le patrimoine dotal se trouve amputé de la valeur du droit de souscription confondu dans les actions nouvelles et qu'il subit une diminution.

Pourquoi cette différence ! Les Tribunaux paraissent faire alors de la valeur du droit de souscription un accessoire, et des fonds versés le principal. Mais, en réalité, cette inconséquence provient de ce que la notion de la valeur patrimoniale du droit leur a échappée parce

qu'ils se sont attachés à une analyse théorique d'un mécanisme plus apparent d'ailleurs que réel, sans voir au fond la véritable opération qu'il recouvrait. Ils ne voient dans l'exercice du droit de souscription qu'un acte volontaire, par lequel la femme ne peut augmenter son patrimoine dotal.

Or, n'est-il pas plus exact de convenir que si l'exercice du droit est un acte qui nécessite une manifestation de volonté, il est nécessaire de l'accomplir, parce qu'il est un simple acte conservatoire, et qu'en le faisant, la femme n'augmente pas son bien dotal, mais le maintient simplement dans son intégrité.

Au surplus, s'il y a accroissement, celui-ci ne rentre pas dans la prohibition de l'art. 1543, qui a eu seulement pour but d'interdire ceux qui sont le fait d'un acte volontaire et spécial des époux (1), et non ceux résultant d'une cause naturelle (2), pas plus qu'il n'a pu vouloir condamner les époux à l'inertie dans la gestion du patrimoine dotal.

Visiblement influencés par l'arrêt de 1880, les Tribunaux considèrent le droit de souscription comme quelque chose d'indépendant et d'étranger à l'action ancienne. Ce mouvement apparaît très nettement dans l'un des jugements précités (3) :

« Attendu que la faculté de souscrire... confère une
« aptitude éventuelle et conventionnelle à acquérir les
« droits nouveaux dont l'ensemble constituera la nou-
« velle action, que l'acquisition même de ces droits ne

(1) Planiol, tome III, n° 1501.

(2) Bordeaux, 20 janvier 1893. D. 93-2-517. S. 94-2-32.

(3) Seine, 19 mars 1925, ci-dessus p. 194.

« se réalise que par la souscription à l'émission et le
« versement au capital qui en est la suite, que ces droits
« ont ainsi une origine contractuelle propre, qu'ils ne
« dérivent pas naturellement et directement des droits
« attachés à l'action ancienne ».

Mais il faut rejeter cette analyse, parce qu'elle ne tient pas compte de ce que la faculté conditionnelle de souscrire droit personnel à la femme représente une valeur dans son patrimoine dotal, que cette valeur n'était que la contrepartie de produits capitalisés appartenant auparavant à l'action ancienne, et que l'action nouvelle est formée quant à sa valeur de deux éléments : non seulement, d'une part, la somme versée par le souscripteur, mais encore, d'autre part, la valeur du droit de souscription.

D'après le système précité, au contraire, l'action nouvelle ne serait que la « représentation de la contrepartie du versement ». D'où, conséquence inadmissible, la propriété des actions nouvelles appartient non pas au titulaire du droit de souscription, mais au bailleur des fonds. C'est ce que décide le jugement de 1899, suivant lequel le capital ayant été « fourni par la Société d'acquêts, les actions doivent également appartenir à ladite Société. Il ne serait pas plus erroné de les attribuer au mari si ce sont ses fonds personnels qui avaient servi à la libération des titres.

C'est manifestement nier que les actions nouvelles ne sont que le prolongement des actions anciennes, et que sans celles-ci, elles n'auraient pu exister ; le droit de souscription bien dotal, comme l'étaient les actions an-

ciennes, doit rester dotal, quelle que soit la transformation à laquelle il aboutisse.

C'est au contraire ce qu'a compris, semble-t-il, le jugement du Tribunal civil de la Seine du 11 juin 1920 (1) qui, tant au fond que par les termes qu'il emploie, paraît consacrer la théorie de la dotalité du droit de souscription, en autorisant la femme à s'assurer les disponibilités nécessaires pour pouvoir faire usage du droit de préférence dont bénéficient ses actions frappées de dotalité et assurer ainsi « la conservation du patrimoine dotal ».

Il se peut que notre interprétation à l'égard de ce jugement puisse être mis en doute. Il faudrait alors supposer qu'il se rattache à la même doctrine que les jugements précités du Tribunal de la Seine de 1899 et de 1925. Elle pourrait s'énoncer ainsi : Suivant le Tribunal de la Seine, le droit de souscription n'aurait aucune valeur propre, et les plus-values dont bénéficient les actions nouvelles dès après la souscription, constitueraient un accroissement naturel fortuit ; c'est bien la conclusion qui se dégage des deux dernières décisions ci-dessus, où l'on voit que les deniers ayant servi à la souscription impriment leur caractère aux actions nouvelles pour la totalité. A des fonds paraphernaux ou provenant de la Société d'acquêts, correspondraient des actions nouvelles paraphernales ou communes. Et si, par contre, d'après le jugement de 1920, les actions nouvelles devaient être dotales, c'est en raison de ce qu'elles avaient été souscrites avec des fonds dotaux.

(1) Ci-dessus, p. 199, en note.

Empressons-nous de dire que cette théorie, si préjudiciable aux intérêts de la femme dotale, doit être condamnée parce qu'elle est contraire à la jurisprudence de la Cour de Cassation, qu'elle va à l'encontre des faits, qu'elle est enfin en contradiction avec l'esprit du régime dotal.

Si les jugements de 1899 et de 1925 s'y sont laissés entraîner, c'est parce qu'ils étaient impressionnés à tort par l'art. 1543 ; rien n'oblige à croire que le jugement de 1920 rendu dans des circonstances de fait différentes y ait également cédé.

La Chambre des Requêtes a admis la théorie de l'accroissement, mais décidé que le droit de souscription étant un droit personnel au propriétaire des titres dont il était issu, il y avait accroissement des fonds versés à la souscription au droit et non du droit aux fonds, et que l'action nouvelle participait du même caractère que l'action ancienne. D'où conclusion, le droit de souscription participe, lui aussi, des caractères de l'action ancienne ; c'est un bien dotal et comme tel soumis aux clauses d'emploi et de remploi des contrats de mariage.

Il en sera ainsi notamment lorsque sa valeur particulière se trouvera dégagée par suite d'une cession effectuée à un tiers.

§ 3. — *Conséquences de la dotalité*

du droit de souscription sur les actions nouvelles

160. On examinera successivement les deux hypothèses qui peuvent se présenter suivant que le contrat de

mariage contient ou ne contient pas de clause d'emploi ou de remploi des fonds dotaux.

A) Existence d'une clause de remploi.

161. Dans ce cas, lorsque la femme souscrit à l'aide de fonds dotaux, il n'y a aucune difficulté, les actions nouvelles seront également dotales dès lors que le remploi aura été validé en accomplissant les formalités nécessaires à cet égard.

Que faut-il décider au cas où les actions nouvelles seraient souscrites à l'aide de fonds non dotaux ? Un premier point est certain. Quelle que soit l'origine des fonds employés, qu'ils soient paraphernaux ou qu'ils proviennent de la Société d'acquêts, les actions nouvelles resteront la propriété de la femme. L'usage du droit de souscription personnel à la femme n'a fait qu'accroître ses biens propres, et la propriété des titres issus des actions anciennes ne peut appartenir ni au mari ni à la Société d'acquêts qui n'avait aucun droit sur elles. C'est inexactement qu'un jugement (1) en a décidé autrement.

Reste à savoir si ces actions nouvelles sont également dotales pour leur totalité, et s'il est possible de considérer les fonds versés comme venus s'ajouter par accroissement aux produits capitalisés des actions anciennes dotales qui composent pour partie les actions

(1) Seine, 19 avril 1899, précité.

Cass. 29 août 1860. D. 60-1-393. S. 61-1-9 ; Lyon, 29 mars 1886. D. 87-2-129. S. 88-2-7. Req. 31 mai 1919. D. P. 1912-1-63.

nouvelles. La jurisprudence semblerait fournir à cet égard une réponse. La Cour de Cassation a décidé que les bâtiments élevés par la femme ou le mari sur un terrain dotal sont dotaux par l'effet de l'accession, quand bien même ils seraient payés avec les deniers paraphernaux ou avec l'argent du mari. Le mari a seulement droit à récompense lorsque c'est lui qui a procuré les fonds (1). La construction résultait bien d'un fait volontaire des époux, mais le principe de l'accession a fait échec à la prohibition de l'art. 1543.

Néanmoins, la doctrine ne paraît pas favorable à l'application de cette jurisprudence aux actions nouvelles, pour la raison que les augmentations de capital constituant une opération fréquente dans la vie des sociétés, on aboutirait à une extension trop considérable de la dot (2). Il ne semble pas cependant que l'objection soit péremptoire, car la tendance des époux étant plutôt de soustraire leurs biens à la dotalité, ils sauraient prendre les moyens appropriés pour éviter ce résultat. En tous cas, la solution serait préférable à celle que l'on propose et qui consiste à reconnaître au titre un caractère mixte.

L'action nouvelle serait, dit-on, pour partie dotale et pour partie paraphernale, dans la proportion de la valeur du droit de souscription, par rapport à l'argent versé lors de la souscription (3).

N'est-ce pas aller au-devant de difficultés considéra-

(1) Cass. 10 juin 1885. S. 85-1-345.

(2) Baratin. *Revue des Sociétés*, année 1922, p. 568.

(3) Baratin, loc. cit. — Perroud. *Revue des Sociétés* 1922, p. 274.

bels, très gênantes pour les tiers qui seront obligés lors d'une aliénation, d'une répartition extraordinaire ou d'un remboursement, de rechercher la valeur et d'assurer le remploi de la partie dotale du titre. Il leur sera impossible de reconnaître la valeur exacte de chacune des portions qui compose le titre. Le droit de souscription subit dans sa valeur vénale des fluctuations pendant toute la durée de sa période de négociabilité ; d'autre part, pour les titres non cotés, cette valeur est inconnue et difficile à chiffrer. Il faudrait donc avoir recours aux Tribunaux pour trancher la question et ordonner une expertise.

Enfin, il existe un autre inconvénient grave. Le remploi ne serait pas à même de couvrir leur responsabilité, tout au moins lorsque celle-ci ne serait pas, par les termes du contrat de mariage, limité à la matérialité. Un bien pour partie dotal, et pour partie paraphernal, n'est pas l'abri de toute éviction, puisqu'il peut être saisi et vendu à la requête des créanciers de la femme (1).

Aussi paraît-il prudent pour les Sociétés sollicitées d'accéder à un pareil remploi, de s'y refuser.

Pour éviter toute incertitude sur la nature des actions nouvelles, il suffira que la souscription soit réalisée à l'aide de fonds dotaux. Si la femme n'en possède pas, elle pourra s'en procurer en réalisant une partie de ses valeurs dotales ou en faisant un remploi anticipé ; à moins qu'elle ne préfère aliéner son droit de souscrip-

(1) Pau, 12 août 1868. S. 68-2-299. Adde Bezard-Falgas, n° 430.

tion, auquel cas le remploi sera fait du produit de la cession.

162. La clause du contrat de mariage portant désignation des titres susceptibles de servir d'emploi ou de remploi aux fonds dotaux ou aux valeurs dotales, peut-elle faire obstacle à ce que la femme souscrive les actions nouvelles qui lui sont offertes alors qu'elles ne sont pas comprises dans cette désignation ? La raison d'en douter, c'est que la femme ne pourrait certainement pas le faire avec des fonds dotaux ; d'autre part, en admettant que les actions nouvelles soient paraphernales pour partie et dotales pour une autre partie, jusqu'à concurrence de la valeur du droit de souscription, celle-ci ne serait pas garantie comme valeur dotale, puisque toujours saisissable par les tiers.

On peut cependant distinguer entre deux hypothèses.

Tout d'abord, il est possible que la femme possède dans son patrimoine dotal des titres qui ne figurent pas dans le contrat de mariage comme susceptibles de servir d'emploi à ses fonds dotaux, parce qu'ils lui sont advenus par succession, donation ou legs, et qu'elle a été autorisée par une autre clause du même contrat à les conserver en nature.

En cas d'augmentation de capital, la femme pourra, à l'aide de son droit de préférence, souscrire aux actions nouvelles, puisqu'il s'agit de titres de même nature à ceux qu'elle possédait déjà, et à plus forte raison si elle aliène une partie des actions anciennes pour se procurer les fonds nécessaires à l'opération, car il n'y aurait alors

aucune modification dans le patrimoine dotal (1), mais un simple échange (2).

S'il s'agissait au contraire de titres d'une Société tout à fait différente, il semble que l'opération ne serait pas réalisable, et la femme n'aurait que la ressource d'aliéner les droits de souscription.

B) Absence de clause de remploi dans le contrat de mariage.

163. Lorsque le contrat de mariage ne contient aucune clause d'emploi ou de remploi, il est certain que, par application du principe de l'art. 1553, qui concerne aussi bien les meubles que les immeubles, l'action nouvelle ne sera pas dotale même pour partie, et par conséquent sera pour sa totalité paraphernale (3).

164. On s'est demandé cependant si la dotalité du droit de souscription n'exerçait pas une influence à l'égard des actions nouvelles, et s'il n'était pas possible de sauvegarder la valeur dotale qu'elles contiennent en leur appliquant la théorie de la dotalité incluse (4).

On sait que suivant cette théorie élaborée par la jurisprudence, « toutes les fois qu'un bien paraphernal vient prendre la place dans le patrimoine de la femme d'une créance dotale, la valeur de la créance dotale qu'il ren-

(1) Seine, 11 juin 1920. Ci-dessus p. 247 *bis* en note.

(2) Lyon, 7 octobre 1920. *Revue des Sociétés* 1922, p. 274.

(3) Cass. 17 mai 1881. S. 1882-1-293. Paris, 31 janvier 1895. D. 1898-2-83, Colin et Capitant, tome III, p. 277.

(4) Perroud, loc. cit.

ferme reste frappé d'inaliénabilité (1). » Cependant, les applications que fait de cette théorie la jurisprudence n'ayant trait qu'aux immeubles paraphernaux, on peut se demander si elle est également applicable aux meubles (2). C'est que la dotalité incluse, en raison des dangers qu'elle crée pour les tiers, ne peut leur être opposée que si le titre contient à cet égard un avertissement (3). Or, si cette condition se rencontre assez rarement en ce qui concerne les meubles, il n'y a aucune raison de refuser de reconnaître l'inclusion d'une valeur dotale dès lors que les conditions de publicité sont remplies (4). Le titre nominatif permet justement de les assurer. M. Perroud, qui étudie spécialement cette application de la dot incluse à l'égard de la valeur du droit de souscription comprise dans les actions nouvelles, après avoir analysé la jurisprudence, conclut que « l'idée que la dot mobilière peut être représentée par des meubles aussi bien que par des immeubles, n'a pas été écartée par la Cour suprême (5). Et il fait remarquer l'intérêt pratique qui s'y rattache. En admettant la dotalité du droit de souscription incluse dans l'action nouvelle, la valeur

(1) Colin et Capitant, tome III, p. 350.

(2) Voir note sous Rouen, 12 août 1904. D. 1907-2-169.

(3) Cass. 5 juin 1891. D. 92-1-13. Cass. 26 novembre 1895. D. 96-1-313. S. 96-1-73.

(4) Civ. 27 février 1883. D. P. 84-1-29. S. 84-1-185. Adde Colin et Capitant, tome III, p. 352. Voir aussi Planiol, tome III, n° 1680.

(5) Voir Cass. 1^{er} août 1900. D. P. 1901-1-145 et la note de M. Bartin critiquant cet arrêt.

En sens contraire Rouen, 12 août 1904. D. 1907-2-169, mais qui repousse la dotalité incluse tant pour les immeubles que pour les meubles.

du droit sera intégralement sauvegardée tant que l'action nouvelle ne vaudra pas moins que la valeur dotale qu'elle renferme. Or, au contraire, si l'action nouvelle devait être considérée comme partie dotale partie paraphernale, chacune des parties subirait la baisse du titre dans la proportion du rapport existant entre elles. Nous n'avons pas l'intention de faire la critique des fondements mêmes de la théorie de M. Perroud, ce qui sortirait du cadre de notre sujet. Mais on peut regretter les inconvénients pratiques et les difficultés qui sont susceptibles de surgir par suite de son application aux actions nouvelles, le jour où les tiers seraient obligés de tenir compte de cette dotalité incluse. A défaut d'indication précise de la valeur du droit de souscription sur le titre, ils seront obligés de se livrer à des recherches à cet égard. Quel sera également la nature du droit de souscription dont l'action nouvelle viendrait à bénéficier dans l'avenir ? Sera-t-il dotal dans une certaine mesure ou entièrement paraphernal.

En cas de répartition extraordinaire, de distribution de réserves ou de remboursement de capital, les sommes qui en proviendront seront-elles dotales jusqu'à concurrence de la valeur dotale incluse pour la totalité ou seulement dans la proportion de cette valeur au titre ? Voilà des difficultés que nous signalons en passant.

Au reste, tant qu'il n'interviendra pas de séparation de biens, l'intérêt de la dotalité incluse reste mince. L'absence de clause de remploi permet au mari de disposer librement des meubles dotaux. Que l'action soit dotale ou paraphernale, elle sera donc pareillement alié-

nable, et les tiers n'auront pas à s'inquiéter à cet égard (1).

165. Il n'en serait pas de même en cas de séparation de biens. Nous savons que la femme séparée ne possède pas sur les biens dotaux des pouvoirs aussi étendus que ceux de son mari. La dot mobilière aliénable par le mari est inaliénable à l'égard de la femme. Elle ne peut en disposer ni avec l'autorisation du mari ni même avec l'autorisation de justice en dehors des cas prévus par la loi. Les tiers avertis par l'immatricule du titre qu'il contient une valeur dotale incluse, ne pourront y passer outre.

166. Mentionnons pour terminer que l'absence de clause de remploi dans le contrat de mariage, dégageant les tiers de toute responsabilité quant à la valeur du droit de souscription, tant quand il a été cédé que quand il est utilisé à la souscription, ils ne seront tenus aucunement dès lors qu'il n'existe pas de séparation de biens, de mentionner dans l'immatricule des actions nouvelles que celles-ci ont été souscrites en vertu d'un droit de préférence résultant pour la femme de la propriété d'actions anciennes dotales. Mention en sera seulement faite en cas d'une demande expresse des époux en ce sens.

(1) Colin et Capitant, tome III, p. 277.

CHAPITRE III

DROITS DE SOUSCRIPTION APPARTENANT A DES MINEURS OU A DES INCAPABLES

167. L'exercice des droits de souscription attachés aux valeurs mobilières appartenant aux mineurs et autres incapables, soulève le point de savoir si cet acte rentre dans la catégorie de ceux que les administrateurs de leurs biens peuvent accomplir.

. D'une part, l'art. 1^{er} de la loi du 27 février 1880, oblige le tuteur, pour l'aliénation des valeurs mobilières et autres meubles incorporels, à n'agir qu'avec l'autorisation du Conseil de famille, dont la délibération devra être, de plus, homologuée par le Tribunal lorsque leur valeur dépasse 1.500 francs ; la même obligation incombant également au père administrateur légal dans ce dernier cas.

D'autre part, lorsqu'il s'agit de faire emploi de capitaux, ce qui est le cas pour les souscriptions aux actions nouvelles, la jurisprudence interprétant extensivement l'art. 6 de la même loi, exige l'accomplissement des mêmes formalités.

La stricte application de ces principes au droit de souscription, étant donné l'exiguité des délais accordés pour son utilisation, mise en regard des délais que nécessite forcément la réunion d'un Conseil de famille

et l'homologation de sa délibération par le Tribunal, indépendamment des frais qu'elle suscite, risque spécialement à l'encontre du but que s'est proposé la loi de nuire aux intérêts du mineur. Car si les formalités de la loi de 1880 sont véritablement exigibles, le droit sera perdu chaque fois qu'elles n'auront pu être réalisées en temps voulu.

L'utilisation du droit de souscription, soit qu'il s'agisse de son exercice, soit qu'à défaut il y ait lieu de le céder, exige que l'on prenne parti d'une manière réfléchie sans doute, mais rapide. On comprend que le législateur ait voulu entourer de garanties sérieuses la gestion du patrimoine mobilier des incapables, étant donné surtout l'extension de plus en plus considérable des valeurs mobilières dans la composition des fortunes des individus. L'aliénation d'un titre et l'emploi des capitaux liquides en nouveaux placements sont des actes qui nécessitent un contrôle, en raison de la gravité qu'ils présentent. Mais l'utilisation du droit de souscription, bien qu'elle suppose soit un placement de fonds, soit une aliénation emprunte, semble-t-il, à son caractère temporaire et facultatif, une nature particulière qui l'apparente aux actes d'administration.

Cette utilisation s'impose, quel que soit le parti que l'on prenne à l'égard du droit, puisque faute d'emploi il disparaît. Le tuteur responsable de la bonne administration des biens, doit aliéner les meubles sujets à déperissement lorsque c'est le seul procédé susceptible d'en conserver la valeur actuelle dans le patrimoine qu'il gère. L'aliénation, qui est l'acte le plus grave que l'on puisse accomplir à l'égard d'un bien, devient un

acte d'administration ; appliquée au droit de souscription, c'est une mesure de sécurité et de conservation, puisant son caractère non dans une appréciation subjective dont les tiers ne pourraient se faire juge pour contrôler la capacité de l'administrateur, mais dans la nature du droit auquel elle s'applique.

En cédant le droit de souscription, le tuteur ne modifie d'ailleurs pas volontairement la composition du patrimoine du mineur, comme cela se produirait si l'aliénation portait sur les titres eux-mêmes. Enfin, la souscription pourra se réaliser le plus souvent par l'emploi des économies lorsque le prix d'émission est modique, emploi que la loi ne soumet à aucune autorisations.

Nous inclinons donc à penser que le tuteur ou l'administrateur légal pourra de son chef et sans formalités, prendre parti à l'égard du droit de souscription plutôt que la laisser s'éteindre, faute d'avoir la capacité nécessaire de l'utiliser en souscrivant ou en le cédant.

CHAPITRE IV

DU CRÉANCIER GAGISTE

168. La mise en gage d'une valeur mobilière entraînant la dépossession du propriétaire, on examinera les conséquences qui en résultent quant à l'exercice du droit de souscription qui y est attaché, ainsi que les prétentions que le créancier peut élever à l'égard du droit.

I. — *Exercice du droit de souscription.*

169. Quoique les titres soient en sa possession, le créancier gagiste ne peut pas exercer le droit de souscription. Il n'a pas l'usage des choses remises en nantissement, pas plus qu'il n'en a la jouissance. Il n'en a que la détention pour le compte d'autrui et ne peut donc pas s'en servir pour son usage personnel. C'est donc en vain qu'il invoquerait l'obligation qui lui incombe de conserver la chose en bon état, car cette obligation ne lui permettrait pas d'exercer un droit qui n'est qu'une simple faculté, même pour le compte d'autrui ; à plus forte raison ne pourrait-il pas le céder. Néanmoins, si le créancier gagiste venait à utiliser le droit à son profit, par suite de la négligence du propriétaire débiteur, il ne semble pas en présence de la jurisprudence (1), que cet acte puisse être considéré comme un abus permettant au débiteur de réclamer la restitution du gage.

(1) Argument. Cass. 12 juillet 1880.

C'est donc au débiteur, seul propriétaire, qu'il appartient d'exercer le droit et de prendre parti à son égard tant du moins que la créance garantie par le nantissement ne sera pas arrivée à échéance. Néanmoins, le concours du créancier sera nécessaire dans une certaine mesure.

Lorsque les titres sont au porteur, le débiteur se voit dans l'obligation de lui en demander la restitution momentanée, ou tout au moins la remise des coupons représentant les droits. Le créancier gagiste ne pourra, sans aucun doute, s'y refuser, car par ce refus il engagerait sa responsabilité et s'obligerait à une indemnité, comme tenu de réparer la perte subie par le débiteur lorsque les détériorations surviennent à la chose par suite de son fait ou de sa négligence (art. 2010-1 C. civ.). Si, en principe, le créancier gagiste ne doit pas se dessaisir de la chose donnée, en gage sous peine de perdre son privilège, il n'en est pas de même lorsque la remise n'est que momentanée et nécessitée par l'obligation de faire valoir les droits attachés à cette chose. Car la restitution ne saurait être interprétée comme une restitution définitive et une renonciation au gage (1) ; le débiteur détiendra le titre non en sa qualité de propriétaire, mais comme simple détenteur pour le compte du créancier. Néanmoins, l'art. 2076 exigeant que la dépossession du débiteur soit continue et dure jusqu'à l'expiration du contrat de gage (1), il sera peut-être plus prudent de la part du créancier gagiste, pour éviter toute

(1) Droit financier, août 1908, p. 425.

(1) Req. 26 mars 1907. D. P. 1909-1-58. S. 1911-1-372. Colin et Capitant, p. 758.

équivoque à cet égard, d'en effectuer lui-même le dépôt directement à la Société.

Lorsque les titres sont au nominatif, la production en principe n'en est pas nécessaire, puisque leur propriété résulte de l'inscription sur les registres de la Société ; néanmoins, en fait, elle est presque toujours exigée. Le créancier gagiste pourra sans danger se dessaisir du certificat nominatif dont l'immatricule contient mention du nantissement.

Son concours, ou tout au moins son consentement, sera-t-il nécessaire pour l'exercice du droit à l'égard de la Société ? Celles-ci étant responsables de l'objet du gage envers le créancier, exigent son concours chaque fois qu'il s'agit soit d'un remboursement de titres amortis, soit d'une conversion au porteur. Dans ces cas, le paiement du montant du remboursement ou la remise des titres au porteur entre les mains du propriétaire entraînerait une dépossession du créancier gagiste et le priverait de sa garantie.

Mais il ne semble pas que la même précaution s'impose pour le droit de souscription, en raison de ce qu'il n'est qu'une simple faculté, dont l'exercice ne modifie pas le gage en lui-même. Aussi les Sociétés pourront donc, sans aucun risque, se contenter de la seule signature du propriétaire des titres, soit qu'il s'agisse d'une déclaration de cession de droits ou de la souscription aux actions nouvelles en l'absence d'opposition de la part du créancier gagiste.

II. — *Le nantissement s'étend-il
au droit de souscription ?*

170. Le droit de souscription étant un accessoire du titre, se trouve comme la chose principale soumise au nantissement. Le créancier gagiste pourra donc exercer son droit de préférence sur le produit de la cession du droit, dès lors que celui-ci n'est pas confondu dans le patrimoine du débiteur avec ses autres biens.

Mais il ne s'en suit pas qu'il puisse exercer son droit de gage sur les actions nouvelles en cas de souscription. Sans doute, l'exercice du droit procure un accroissement aux anciens titres, puisque sans eux les actions nouvelles n'auraient pas existé. Mais celles-ci sont des titres indépendants, et la valeur du droit de souscription qui s'y est incorporé a subi une transformation à la suite de laquelle le nantissement ne peut plus s'exercer. La Cour de Cassation a jugé, en effet, que si le montant du remboursement d'une créance faisant l'objet d'un contrat de nantissement a été employé à l'acquisition de nouvelles valeurs alors même que le contrat d'acquisition porterait indication de l'origine des deniers, le privilège du créancier gagiste ne saurait être étendu à ces valeurs qu'à la condition que celles-ci fussent l'objet d'un nouveau contrat de nantissement (1).

(1) Cass. 24 janvier 1905, *Gaz. des Tribunaux*, 10 février 1905. Pandectes français périodiques 1905-1-250. — Adde Bezard Falgas, p. 136.

APPENDICE

LE DROIT DE SOUSCRIPTION AU POINT DE VUE FISCAL

171. Si, de règle générale, les principes qui président à la qualification des actes et à la discrimination des biens doivent être les mêmes en matière fiscale qu'en droit civil, il est des exceptions, dont l'exemple en est fourni par la conception du revenu telle qu'elle se dégage de l'interprétation jurisprudentielle des textes instituant des impositions fiscales sur le revenu des valeurs mobilières, parmi lesquelles nous relèverons spécialement les actions et les parts de fondateur.

La loi du 29 juin 1872 en frappe les intérêts, dividendes, revenus et tous les autres produits comme ceux de toutes les valeurs mobilières, d'une taxe, maintenue d'ailleurs par la loi du 19 mars 1914 comme impôt cédulaire, dont le taux fixé primitivement à 3 % atteint maintenant 18 %. Cette imposition paraît d'autant plus lourde que, par suite de l'interprétation de la Cour de Cassation statuant sur les difficultés suscitées par son application, elle atteint non seulement les intérêts ou revenus annuels des titres, mais aussi les répartitions qui cependant, et dans la conception courante et dans les décisions sur des cas d'usufruit et de communauté conjugale prononcés par les juridictions civiles, ne correspondent pas à un revenu.

D'après la Cour suprême, sont frappés de l'impôt toutes les sommes qui passent du patrimoine de la Société dans celui des associés, dès lors que la distribution quelle qu'en soit la forme, n'a pas pour objet le remboursement du capital souscrit. Et il s'applique non seulement aux répartitions en espèces, mais à toutes les opérations procurant aux associés un avantage direct ou indirect telles que : le rachat des parts de fondateur, la distribution entre les actionnaires des titres d'une autre Société, la reconstitution du capital amorti par l'échange des actions de jouissance contre des actions de capital, la revalorisation des réserves ; il s'en faut cependant que toutes ces opérations procurent à l'actionnaire des avantages pécuniaires. Ainsi, en fait, faute de pouvoir en récupérer le montant sur le véritable redevable, l'impôt reste-t-il à la charge des Sociétés. C'est pour échapper à la taxation dans certains cas, en atténuer les effets dans d'autres, qu'elles cherchent à obtenir des résultats sensiblement équivalents à ceux que procureraient les opérations taxables, en recourant à une augmentation de capital réservée aux anciens actionnaires. Il est facile de le démontrer.

Si, en principe, une augmentation de capital est un moyen pour les Sociétés de se procurer de nouvelles ressources, elle peut fort bien se réaliser sans création de nouvelles ressources par incorporation des réserves existantes.

En soi, l'opération trouve sa justification dans les circonstances qui l'accompagnent et le résultat recherché qui peut être varié.

Si la Société, possédant dans ses réserves les fonds

nécessaires au développement de ses moyens de production, en a affecté une partie à l'accroissement de ses immobilisations en l'employant à l'achat d'immeubles, de matériel, de marchandises ou encore de brevets, et que cet emploi n'est pas conforme aux clauses des statuts, il trouvera sa régularisation dans un virement des comptes de réserve au capital social par la création d'actions nouvelles pour une somme équivalente.

Alors que les réserves restent toujours à la disposition des actionnaires qui peuvent à tout moment en décider la répartition, leur affectation au capital social les rend indisponibles et facilite au Conseil d'administration leur emploi.

L'augmentation du nombre des actions en présence de réserves importantes, rétablit un équilibre rompu et les ramène à un chiffre en rapport normal avec le capital social. Elle harmonise également le montant du dividende avec la valeur nominale des titres. Enfin, la distribution d'actions nouvelles seconde le crédit de la Société pour l'avenir, en soulignant l'heureuse gestion de ses dirigeants et par une plus grande diffusion des titres qui facilite les transactions en bourse.

Mais la jurisprudence extensive de la Cour de Cassation soumet cette distribution à la taxe sur le revenu des valeurs mobilières considérant, quelque discutable que paraisse cette appréciation, qu'elle constitue une appropriation privative des bénéfices par les actionnaires. Or, non seulement il n'y a pas distribution effective, mais le droit de l'actionnaire n'a subi aucune modification par suite de l'incorporation des réserves qui, avant ce moment, appartenaient déjà au patrimoine

social. S'il y a enrichissement, c'est « un enrichissement problématique », comme le dit Wahl, puisque ces sommes sont devenues le gage des créanciers sociaux et restent soumises aux aléas de l'entreprise.

Aussi pourquoi ne pas échapper à la taxation en recourant à un autre procédé, s'il offre les mêmes résultats. L'augmentation de capital réalisée au pair procurera même un bénéfice à la Société. Mais surtout, elle dispersera les réserves entre un plus grand nombre d'actions, elle abaissera le montant du dividende par rapport à la valeur nominale du titre. Elle favorisera l'actionnaire qui aura la possibilité d'encaisser une partie du bénéfice qu'il réalise en vendant son droit de souscription ou en aliénant les actions nouvelles souscrites, tout en conservant le même chiffre d'actions qu'il possédait avant. Mais, bien entendu, le but ne peut être atteint que grâce à la réserve du droit de souscription aux actionnaires primitifs.

Il est d'autres exemples où, sans échapper à l'impôt, on peut en limiter les effets, car la loi de 1872 taxe non pas l'avantage véritable, mais l'avantage nominal.

Une Société rachetant les parts de fondateur verse aux porteurs, en échange de leurs titres, une somme bien inférieure à leur valeur, mais procède concurremment à une augmentation de capital, par création d'actions nouvelles dont la souscription leur est réservée jusqu'à concurrence d'un montant nominal égal à la somme qui leur a été versée. L'opération est réalisée de telle sorte que les porteurs de parts possèdent après comme avant le rachat un capital identique. Mais l'impôt décompté sur le prix de rachat est de beaucoup

inférieur à celui qui aurait dû être versé si les parts avaient été rachetées pour leur véritable prix.

La distribution de réserve peut être également remplacée avantageusement par une augmentation de capital faite au pair, ou mieux, limitée à une somme suffisante calculée de telle sorte qu'elle permette aux actionnaires de souscrire les actions nouvelles sans déboursé, ce qui leur procurera par suite de leur haut cours un avantage bien supérieur à celui qui sera taxé. L'octroi d'un droit de souscription sera le moyen d'assurer aux seuls actionnaires le bénéfice de l'augmentation de capital.

Ou bien encore une Société offre à ses actionnaires de souscrire au pair les actions nouvelles d'une Société filiale, ce qui n'est qu'une répartition déguisée si la valeur réelle des actions nouvelles doit être supérieure au prix de souscription.

Ces exemples montrent qu'il est souvent possible d'éviter légalement la taxe sur le revenu ou d'en atténuer le montant, tout en procurant aux actionnaires des avantages équivalents à ceux soumis à l'imposition. Mais il faut souligner que l'avantage ne va à celui auquel il est destiné que grâce au droit de souscription préférentiel, véritable régulateur des conséquences de l'augmentation de capital.

172. Quant au droit de souscription, bien qu'il procure un bénéfice, il n'est pas soumis à l'impôt. Tout d'abord, ce n'est pas un produit du titre, mais une faculté. Et puis surtout, celui qui l'exerce ne reçoit rien, alors qu'il est obligé de faire un débours.

Or, la loi de 1872 soumet à l'impôt les revenus ou autres produits des titres. Pour qu'il soit dû, deux conditions sont nécessaires : il faut qu'il y ait une distribution, peu importe d'ailleurs qu'elle ait lieu en argent ou en nature, mais cette distribution doit être faite autrement qu'au titre de remboursement de la mise de fonds. Le titre que le bénéficiaire du droit de souscription reçoit n'est que la contrepartie des sommes qu'il a versées. S'il y trouve un avantage, celui-ci est limité à la plus-value automatique de ce titre, mais comme elle reste liée à la prospérité de la Société, elle ne rentre pas définitivement dans son patrimoine particulier d'actionnaire ; il n'y a pas eu de distribution.

173. Reste encore l'impôt général sur le revenu établi par la loi du 15 juillet 1914, art. 10, complété et modifié par l'art. 1^{er} de la loi du 23 février 1917 et par l'art. 50 de la loi du 31 juillet 1917, dont l'assiette englobant tous les revenus en général dont dispose annuellement chaque contribuable, s'étend également aux revenus des valeurs mobilières, avec cette différence toutefois que le Conseil d'Etat, tenant compte de son caractère d'impôt personnel, leur donne une base moins compréhensive que la jurisprudence fiscale des Tribunaux judiciaires pour l'application de la taxe de la loi de 1872. C'est ainsi qu'il a exonéré de l'impôt les remises gratuites d'actions nouvelles créées par incorporation des réserves, dès lors que celles-ci ne sont pas à la disposition véritable de l'actionnaire, en raison des conditions restrictives imposées par les statuts pour leur aliénation. Mais, sauf cette différence, les autres distributions

de réserve, notamment sous forme de répartition en espèces et même de titres sans conditions restrictives, deviennent imposables.

L'intérêt des observations faites au sujet de la loi de 1872 s'en trouve donc encore renforcée en faveur des augmentations de capital, par émission d'actions au pair intégralement réservée aux actionnaires ou porteurs de parts, et judicieusement employées pour échapper aux impositions dont les taux excessifs frappent le plus souvent un véritable capital, considéré à tort comme un revenu.

Vu : le Président,

Albert WAHL.

Vu : le Doyen,
BERTHELEMY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

P. LAPIE.

PRELIMINAIRES

I. Objet et Plan

1. Ce que l'on entend par droit de souscription. — 2. Division 5

II. Rôle pratique du droit de souscription

3. Conséquence des augmentations de capital. — 4. Utilité des primes d'émission. — 5. Critique. — 6. Pourquoi le droit de souscription dispense de la prime. — 7. Comparaison du droit dans les émissions au pair et avec prime. — 8. Rôle dans les émissions avec prime. — 9. Des cas où le droit de souscription n'est qu'un pur avantage 7

III. Valeur du droit de souscription

10. Mode de calcul. — 11. Inconvénient de la méthode usuelle. — 12. Autre méthode de calcul 15
13. Conclusion sur le rôle et la valeur patrimoniale du droit de souscription 18

TITRE PREMIER

Essai de Théorie générale du Droit de souscription

1^{re} PARTIE. — NATURE DU DROIT DE SOUSCRIPTION

CHAPITRE I^{er}. — Définition et Caractères généraux

§ 1. Terminologie

14. Raisons d'adopter l'expression « Droit de souscription » 21

§ 2. Définition et contenu

15. Définition générale. — 16. Contenu et étendue du droit 22

§ 3. Caractères généraux

17. Principales caractéristiques. — 18. Définition analytique 24

CHAPITRE II. — Nature juridique

19. Position de la question. — 20. Division 28

Section I. — Droits accordés aux porteurs de parts et actionnaires dans l'augmentation de capital de la Société

21. Origine et rôle du droit. — 22. Incertitude sur sa nature juridique. — 23. Plan pour la déterminer 30

1° Le Droit de souscription n'est pas un fruit

24. De la notion du fruit. — 25. Périodicité naturelle. — 26. Aménagement dans les perceptions. — 27. L'absence de diminution de substance n'est pas un critérium. — 28. Théorie suivant laquelle le droit de souscription serait un fruit. — 29. Réfutation 33

2° Il représente une valeur en capital

- I. 30. Nature des émoluments fournis par les actions et parts de fondateurs. — 31. Rôle de la volonté sociale. : 39

II. 32. Les réserves dans les Sociétés anonymes. —	
33. Leur caractère. — 34. Nature des répartitions de réserve	42
III. 35. Les émissions au pair avec droit de souscription et les répartitions de réserve. — 36. En quoi les émoluments procurés par le droit de souscription peuvent se comparer aux répartitions de réserve. — 37. Arguments pratiques	45
IV. 38. La volonté sociale interprète de la nature du droit de souscription. — 39. Pourquoi c'est un avantage en capital	48

3° Ce n'est pas un produit du titre

40. C'est une simple faculté. — 41. L'arrêt de Cassation du 12 juillet 1880. — 42. Comparaison du droit de souscription avec le lot et la prime d'émission	50
--	----

4° C'est un accroissement

43. Théories suivant lequel le droit serait un capital indépendant du titre. — 44. Rejet. — 45. En quoi il procure un accroissement. — 46. Conciliation avec l'arrêt du 12 juillet 1880	53
---	----

Section II. — Droits de souscription dans les augmentations de capital d'une Société, réservés aux actionnaires ou porteurs de parts d'une autre Société, ou à des obligataires

47. Cas envisagés. — 48. Exclusion des droits cédés par une Société à ses actionnaires. — 49. Nature particulière du droit dans les cas envisagés. — 50. Absence de caractère spécifique du droit. — 51. Recherche d'un critérium. — 52. Application de l'idée d'accession	57
---	----

Conclusion générale

53. L'exercice du droit de souscription est toujours un accroissement	66
---	----

II^e PARTIE. — CONDITIONS DE FORMATION DU DROIT DE SOUSCRIPTION

I. Généralités

54. Nécessité d'un accord de volonté. — 55. Nature du contrat. — 56. Quand l'offre peut-elle intervenir ? 71

II. Qui peut accorder le droit de souscription

57. Pouvoir de l'assemblée générale extraordinaire. —
58. Délégation à l'assemblée générale ordinaire, au
Conseil d'administration 72

III. Mode de formation

59. 1^o Pacte de préférence. — 60 A) Droit statutaire. —
Effets de l'acceptation. — 61. Révocabilité du droit
accordé aux actionnaires. — 62. B) Droit accordé par
une Assemblée générale. — 63. L'acceptation des ac-
tionnaires est individuelle. — 64. 2^o Pollicitation. Effets
de la promesse. — 65. Durée de l'offre 74

III^e PARTIE. — EFFETS DU DROIT DE SOUSCRIPTION

CHAPITRE I^{er}. — A qui est accordé le droit de souscription

66. Enumération 87

§ 1. Actionnaires

67. Le droit n'existe pas d'office en leur faveur. —
68. Théorie contraire fondée sur le droit aux réserves.
— 69. Théorie de M. Nyssens. Rejet. — 70. Leur droit
se fonde sur l'équité 87

§ 2. Porteurs de parts bénéficiaires

71. Source de leur droit. — 72. Absence d'argument d'équité. — 73. Droit de souscription en cas de rachat des parts. — 74. Nécessité de leur consentement pour la suppression de leur droit 94

§ 3. Souscripteurs originaires

75. Inconvénient à leur accorder un droit. — 76. Caractères de leur droit. — 77. Conclusion 97

§ 4. Obligataires et Porteurs de bons

78. Cas envisagés. — 79. Caractéristique du droit. — 80. Inconvénients 101

CHAPITRE II. — Exercice du droit de souscription

81. Division 104

Section I. — Conditions d'exercice

82. Généralités 104

§ 1. Mode d'exercice

83. Droits irréductibles. — 84. Droits réductibles. — 85. Attribution 105

§ 2. Délais d'exercice

86. Péremption. — 87. Conséquences. — 88. Force majeure. — 89. Cas où le droit de souscription peut avoir effet après l'expiration des délais. — 90. Faute d'un tiers 107

§ 3. Taux d'émission

91. Le taux de souscription est indépendant du droit ... 111

§ 4. Preuve du droit

92. Comment elle s'administre. — 93. Titres perdus ou volés. — 94. Absence de contradiction à l'opposition. — 95. Cas où l'opposition est contredite 111

Section II. — Capacité d'exercice

96. Principes généraux 115

Section III. — Conséquences de l'exercice

§ I. Extinction du droit

99. Le droit est individuel et non collectif. — 100. Le droit réductible est indépendant du droit irréductible ... 117

§ 2. Effets de l'exercice

101. Obligation pour la Société de délivrer les actions nouvelles. — 102. Sanction 120

Section IV. — Dispositions légales en rapport avec l'exercice du droit de souscription

103. Division 122
104. I. Loi du 30 janvier 1907 (Publicité des émissions). 122
104. II. Loi du 31 mars 1916 (abrogée) soumettant les émissions à une autorisation administrative 123
106. III. Conséquences de la loi du 3 avril 1918 sur les droits de souscription à exercer à l'étranger 124

CHAPITRE III. — Cession du Droit de souscription

107. Avantages de la cessibilité	126
--	-----

Section I. — Validité de la transmission

108. Objection tirée de l'indivisibilité des titres. Répartition. — 109. Raison de la validité	127
--	-----

Section II. — Restrictions à la transmissibilité

110. Conditions de validité. — 111. Portée pratique	131
--	-----

Section III. — Formes de la cession

A) à l'égard des tiers.	
112. Titres au porteur. — 113. Titres nominatifs	133
B) entre parties.	
114. Négociations en bourse	137

Section IV. — Effets de la cession

§ I. Effets entre les parties

115. Délivrance des droits. — 116. Sanction. Etendue des dommages-intérêts. — 117. Obligation de garantie	139
--	-----

§ II. Effets envers la Société

118. Obligation aux versements.....	144
-------------------------------------	-----

TITRE DEUXIEME

Le Droit de souscription dans le patrimoine

**CHAPITRE I^{er}. — Droits respectifs du nu-propiétaire
et de l'usufruitier**

119. Généralités	149
------------------------	-----

§ 1. Jouissance du droit de souscription

120. Théorie refusant à l'usufruitier la jouissance du droit de souscription. — 121. Réfutation. — 122. Etendue du droit de l'usufruitier. — 123. Usufruit conventionnel et usufruit universel. — 124. Jouissance de l'usufruitier sur les accroissements.....	149
--	-----

§ 2. Mode de jouissance

125. Théorie du quasi usufruit. — 126. Rejet.....	155
---	-----

§ 3. Exercice du droit de souscription

127. Distinction. — 128. 1° Accord du nu-propiétaire et de l'usufruitier. — 129. 2° Désaccord. Absence de solution légale. — 130. Rejet de la théorie donnant la prédominance au nu-propiétaire. — 131. Solution pratique. — 132. 3° L'un des intéressés s'abstient. — 133. Droit d'agir de l'autre intéressé. — 134. L'abstention est-elle une renonciation au droit ? — 135. Le souscripteur a-t-il recours sur l'autre partie pour les fonds versés ?	157
--	-----

**CHAPITRE II. — Le droit de souscription
dans les régimes matrimoniaux**

136. Division	168
---------------------	-----

Section I. — Régime de la communauté

137. Droits attachés aux valeurs propres.....	168
---	-----

§ 1. Jouissance du droit

138. Le droit de souscription n'est pas un produit du titre. — 139. Ce n'est pas un meuble de communauté. — 140. Les accroissements sont propres aux époux. — 141. Rejet du quasi-usufruit de la communauté. — 142. Actions nouvelles. Récompenses pouvant être dues à la communauté. — 143. Arrêt de Cassation du 24 juin 1903. — 144. Accord avec la théorie de l'accroissement. 169

§ 2. Exercice du droit

145. Pouvoirs du mari administrateur. — 146. Exercice par la femme 179

Section II. — Régime sans communauté

147. Les époux conservent respectivement la propriété de leurs droits 182

Section III. — Séparation de biens

148. Capacité de la femme séparée. — 149. Cas d'exercice du droit par le mari. 184

Section IV. — Régime dotal

150. Titres de la femme. 187

§ 1. Exercice du droit de souscription

151. Biens paraphernaux. — 152. Pouvoirs du mari sur les biens dotaux. — 153. Restrictions au pouvoir du mari. — 154. Clauses de remploi. 187

§ 2. De la dotalité du droit de souscription

155. Théorie de la non-dotalité. — 156. Critique et rejet. — 157. Jurisprudence des Tribunaux civils. — 158. Incertitude qui s'en dégage. — 159. Critique de la jurisprudence. Dotalité du droit. 190

§ 3. Conséquences de la dotalité
du droit de souscription sur les actions nouvelles

160. Division	205
A) Existence d'une clause de emploi.	
161. Versements en fonds non dotaux. — 162. Actions nouvelles non comprises parmi celles susceptibles de servir de emploi.	206
B) Absence de clause de emploi.	
163. Paraphernalité des actions nouvelles. — 164. Théorie de la dotalité incluse appliquée aux actions nouvelles. — Difficultés pratiques. — 165. Femme séparée. — 166. Responsabilité des tiers.	210

CHAPITRE III. — Droit de souscription appartenant
aux mineurs ou aux incapables

167. Pouvoir des tuteurs et administrateurs. — L'exercice du droit est-il un acte d'administration?	214
---	-----

CHAPITRE IV. — Du créancier gagiste

168. Division	217
---------------------	-----

I. Exercice du droit de souscription

169. Absence de pouvoir du créancier gagiste. Obligation de laisser exercer le droit par le débiteur.	217
--	-----

II. Le nantissement s'étend-il au droit?

170. Distinction. Droits aliénés. Droits utilisés à la souscription	220
---	-----

APPENDICE

Le droit de souscription envisagé au point de vue fiscal

171. Taxe sur le revenu. Distribution d'actions nouvelles.
Distribution de réserves. — Rachat de parts de fonda-
teurs. — Rôle et avantage fiscal du droit de souscrip-
tion. — 172. L'émolument procuré par le droit de sous-
cription n'est pas soumis à la taxe sur le revenu. —
173. Ni à l'impôt général sur le revenu..... 221

